

证券代码：002946 证券简称：新乳业 上市地点：深圳证券交易所

新希望乳业

新鲜一代的选择

新希望乳业股份有限公司

关于深圳证券交易所

**《关于对新希望乳业股份有限公司的重组问询函》
的回复**

签署日期：2020年5月

深圳证券交易所中小板公司管理部：

新希望乳业股份有限公司（以下简称“新乳业”、“上市公司”、“公司”）于 2020 年 5 月 6 日披露了《新希望乳业股份有限公司重大资产购买报告书（草案）》（以下简称“重组报告书”），并于 2020 年 5 月 19 日收到贵所下发的《关于对新希望乳业股份有限公司的重组问询函》（中小板重组问询函（不需行政许可）【2020】第 5 号）。上市公司及相关中介机构对有关问题进行了认真分析与核查，现就相关事项回复如下（以下简称“本回复”），并根据回复对重组报告书等相关文件进行了相应的修订和补充披露。

如无特别说明，本回复中所使用的简称与重组说明书中释义所定义的简称具有相同含义。本回复中任何表格中若出现总数与表格所列数值总和不符，如无特殊说明则均为采用四舍五入而致。

目 录

一、关于交易方案.....	6
1、你公司在披露《草案》的同时，披露了《公开发行 A 股可转换公司债券预案》，拟公开发行可转换公司债券募集资金不超过 7.18 亿元，扣除发行费用后全部用于收购寰美乳业 40% 股权及补充流动资金。请补充说明：.....	6
(1) 本次购买寰美乳业 60% 股权与发行可转换公司债券募集资金收购寰美乳业 40% 股权是否为一揽子交易，是否互为前提。.....	6
(2) 根据你公司披露的《关于签署〈支付现金购买资产协议〉的公告》，在公司已成为寰美乳业持股 100% 的工商登记股东且满足其他交易价款支付先决条件时，公司一次性向交易对方支付交易价款，即使可转债发行不成功，若相关交易价款支付先决条件已满足，公司仍需在 2020 年 12 月 31 日前完成交易价款支付。请补充披露上述协议的全部内容，公告中所述“先决条件”的具体情况，若公开发行可转换公司债券无法完成，公司是否仍有义务收购寰美乳业剩余 40% 股权及资金来源。.....	6
2、根据《草案》，你公司拟采用自有资金和并购贷款相结合的方式支付寰美乳业 60% 股权的交易对价 10.27 亿元。根据你公司 2020 年一季报，你公司货币资金期末余额为 4.02 亿元，资产负债率为 66.20%。请补充说明：.....	12
(1) 本次交易的具体资金来源与筹资计划，本次交易对你公司资产负债率的具体影响，并请量化测算新增财务费用对你公司净利润的影响。.....	12
(2) 方案显示，你公司支付现金对价的前置条件之一为“新乳业完成外汇部门相应境内机构收购外商投资企业外方股权资金汇出手续”。请补充说明该手续目前办理进展情况，是否存在障碍或风险。.....	12
3、根据《草案》，本次交易未设置业绩承诺和对资产减值安排补偿措施。请补充说明未设置业绩承诺、补偿的具体原因及合理性，是否有利于保障上市公司及中小投资者的利益，请独立财务顾问发表明确意见。.....	15
4、根据《草案》，2020 年 4 月 29 日，本次交易对方之一的永峰管理独任董事作出决定，审议通过本次重组方案；同日，本次交易的另一对手方上达投资召开董事会会议，审议通过本次重组方案。请补充说明本次交易是否需要永峰管理、上达投资股东会审议通过，请独立财务顾问和律师发表明确意见。.....	18
5、根据《草案》，本次交易完成后存在商誉减值风险，请补充说明本次交易形成的商誉金额，并量化分析商誉减值对上市业绩的影响。.....	18
6、根据《草案》中的上市公司备考财务报表，本次交易完成后，上市公司 2019 年 1-11 月归母净利润备考数为 30,342.62 万元，较交易前增长 39.38%。请补充说明上述归母净利润备考数是否包含寰美乳业剩余 40% 股权，如是，请说明《草案》中“本次交易”的具体含义，是否存在歧义或混用。.....	20

二、关于标的公司.....	21
7、根据《草案》，寰美乳业控股子公司宁夏夏进乳业集团股份有限公司（以下简称“夏进乳业”）成立时间较长，在历史上曾存在股权代持的情形。请补充说明本次交易涉及的夏进乳业 93.518%的股权权属是否清晰，是否存在争议或纠纷，请独立财务顾问和律师核查后发表明确意见，并说明核查过程。.....	21
8、根据《草案》，寰美乳业及其子公司主要有 12 项房产未办理房屋所有权证。请补充披露尚未办证的房产对应的面积占比，相关权证办理进展情况、预计办毕期限、相关费用承担方式、办理权证是否存在法律障碍或不能如期办毕的风险以及解决措施、对本次交易的影响，请独立财务顾问和律师发表明确意见。.....	26
9、根据《草案》，寰美乳业部分业务资质将于近期到期。请补充说明相关资质是否存在续期风险，请独立财务顾问和律师对寰美乳业是否取得经营业务所需的所有资质进行核查并发表明确意见。.....	28
10、根据《草案》，2019 年 5 月 14 日，银川市生态环境局向夏进乳业子公司宁夏夏进昊尔乳品有限公司（以下简称“昊尔乳品”）出具《行政处罚决定书》（银环罚字[2019]005 号），昊尔乳品因废水超标排放被罚款 10 万元。《草案》披露上述行政处罚不属于《中华人民共和国水污染防治法（2017 修正）》第八十三条规定的情节严重情形，不属于重大违法违规，请补充说明：.....	29
（1）公司认定上述行政处罚不属于重大违法违规的依据，“不构成《中华人民共和国水污染防治法（2017 修正）》第八十三条规定的情节严重情形”是否能推导出“不属于重大违法违规”，请独立财务顾问和律师发表明确意见。.....	29
（2）请对寰美乳业目前的环保、安全生产、三废排放等具体情况进行全面核查，并说明是否符合相关法律法规要求。请独立财务顾问和律师发表明确意见。.....	29
11、根据《草案》，寰美乳业销售模式分为经销与直销。请披露两类销售模式的收入、成本、毛利、占比等数据，各自前五大客户情况，经销商筛选情况等，并补充披露寰美乳业前五大客户与供应商与寰美乳业是否存在关联关系，报告期寰美乳业董事、监事、高级管理人员和核心技术人员，其他主要关联方或持有寰美乳业 5%以上股份的股东在前五名供应商或客户中所占的权益。.....	36
12、根据《草案》，寰美乳业 2017 年、2018 年、2019 年前 11 个月毛利率分别为 23.51%、23.63%、27.05%，销售净利率分别为 5.86%、5.28%、7.97%，同期上市公司毛利率分别为 34.72%、33.85%、33.11%，销售净利率分别为 4.88%、4.96%、4.36%。请补充说明：.....	39
（1）寰美乳业 2019 年前 11 个月毛利率和净利润提升的主要原因，是否具有可持续性。.....	39
（2）请结合上市公司和寰美乳业业务构成、成本费用等说明寰美乳业毛利率低于上市公司但销售净利率高于上市公司的原因及合理性。.....	39

(3)《草案》显示，对于附有退回条件的销售，寰美乳业根据以往经验能够合理估计退货可能性，在确认收入时确认与退货相关的负债，请补充说明寰美乳业对预计退货的具体处理方式。.....	39
13、根据《草案》，2020 年一季度，因新型冠状病毒疫情的发生，寰美乳业在生产经营方面受到一定影响，主要系疫情导致市区、乡镇村的部分销售网点关闭，学校延期开学等，对寰美乳业部分常规渠道的销售带来较大的负面影响。请结合寰美乳业 2020 年一季度主要经营数据，详细说明新型冠状病毒疫情对寰美乳业业绩的影响程度，寰美乳业评估及作价是否已考虑疫情影响因素。.....	43
14、根据《草案》，截至 2019 年 11 月 30 日，寰美乳业其它应收款期末余额 3,442.04 万元。请补充披露该款项的具体明细，并说明寰美乳业是否存在被股东及其关联方非经营性资金占用的情形，请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。.....	45
15、根据《草案》，截至 2019 年 11 月 30 日，寰美乳业短期借款期末余额为 8,579.79 万元，长期借款期末余额为 2,260 万元，但《草案》中披露的寰美乳业及控股子公司未到期银行借款合计为 28,680 万元。请补充说明上述差异的原因以及相关数据是否准确。.....	46
16、根据《草案》，截至 2019 年 11 月 30 日，寰美乳业其它应付款期末余额为 15,549.77 万元。请补充说明上述其它应付款的具体明细和形成原因。.....	46
17、根据《草案》，寰美乳业孙公司大同夏进乳业有限责任公司（以下简称“大同夏进”）成立于 2002 年 12 月 18 日，由夏进乳业和大同市世纪星化工有限责任公司（以下简称“大同星化工”）共同出资成立，其中夏进乳业持股 55%，大同星化工持股 45%。夏进乳业与大同星化工签订承包经营合同约定自 2005 年起由大同星化工承包经营大同夏进，承包经营期间由大同星化工全权负责大同夏进的经营管理，且享有大同夏进的全部经营损益，夏进乳业不参与经营，大同星化工应每年向夏进乳业支付固定的分红款。因此，夏进乳业对大同夏进不具有实际控制权，未将大同夏进纳入合并报表范围。请补充说明寰美乳业持有大同夏进的目的及会计处理。.....	47
18、根据《草案》，寰美乳业存在夏进乳业、综合牧业等附属公司。请补充说明该等附属公司是否构成寰美乳业最近一期经审计的资产总额、营业收入、净资产或净利润来源 20%以上且有重大影响，如是，请按照《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号—上市公司重大资产重组》第十六条的第（九）项的规定，补充披露该等附属公司最近三年主营业务发展情况、经审计的财务指标等信息。.....	49
三、关于审计评估.....	50
19、根据《草案》，寰美乳业 100%股权仅采用资产基础法进行评估，对其主要子公司夏进乳业、综合牧业采取收益法、资产基础法评估。请补充说明上述做法是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第二十条关于“评估机构、估值机构原则上应当采取两种以上的方法进行评估或估值”的规定，请独立财务顾问和评估师发表明确意见。.....	50

20、根据《草案》，寰美乳业股东全部权益价值评估值为 171,136.05 万元，增值率为 348.18%。请结合寰美乳业所在行业发展情况、行业地位、核心竞争力等说明评估增值率较高的原因及合理性。	53
21、根据《草案》，2019 年原奶成本上升，寰美乳业产品售价相应提高。请补充说明寰美乳业所在行业的产品成本、售价、毛利率是否存在明显的周期性，并结合周期情况说明收益法评估中关于产品成本、售价、毛利率的假设是否合理。	60
22、根据《草案》，本次评估假设预测期成年母牛每年淘汰率为 12%左右，受精怀孕率为 50%，犊牛死亡率为 5%，青年牛及育成牛死亡率为 5%，除此之外不存在大量的捕杀，非正常死淘的情况，假设预测期内不存在区域性的疫情对生物资产的影响。请补充说明：	65
(1) 请结合寰美乳业历史数据说明上述关于成年母牛淘汰率、受精怀孕率、犊牛死亡率等参数的假设是否合理。	65
(2) 公司在《草案》“重大风险提示”部分提到奶牛养殖业存在重大疾病风险，但评估中却假设“预测期内不存在区域性的疫情对生物资产的影响”，请补充说明该假设是否合理。	65
(3) 请独立财务顾问和评估师对上述事项发表明确意见。	65
23、根据《草案》，夏进乳业无形资产账面价值为 858.58 万元，资产基础法评估值为 32,879.25 万元，评估增值率 3,729.49%，评估增值的主要原因系纳入其他无形资产评估的注册商标专用权相关费用未资本化，评估基准日账面价值为零，夏进乳业近年来经营情况良好，纳入评估范围的注册商标专用权及技术类无形资产盈利能力较强。请补充披露夏进乳业无形资产资产基础法下评估的具体过程，并说明增值率较高的原因及合理性，请独立财务顾问和评估师发表明确意见。	68

一、关于交易方案

1、你公司在披露《草案》的同时，披露了《公开发行 A 股可转换公司债券预案》，拟公开发行可转换公司债券募集资金不超过 7.18 亿元，扣除发行费用后全部用于收购寰美乳业 40%股权及补充流动资金。请补充说明：

(1)本次购买寰美乳业 60%股权与发行可转换公司债券募集资金收购寰美乳业 40%股权是否为一揽子交易，是否互为前提。

(2)根据你公司披露的《关于签署〈支付现金购买资产协议〉的公告》，在公司已成为寰美乳业持股 100%的工商登记股东且满足其他交易价款支付先决条件时，公司一次性向交易对方支付交易价款，即使可转债发行不成功，若相关交易价款支付先决条件已满足，公司仍需在 2020 年 12 月 31 日前完成交易价款支付。请补充披露上述协议的全部内容，公告中所述“先决条件”的具体情况，若公开发行可转换公司债券无法完成，公司是否仍有义务收购寰美乳业剩余 40%股权及资金来源。

回复：

一、本次购买寰美乳业 60%股权与发行可转换公司债券募集资金收购寰美乳业 40%股权是否为一揽子交易，是否互为前提。

根据《企业会计准则解释第 5 号》相关条款，一揽子交易是指“同时或者在考虑了彼此影响的情况下订立的、整体才能达成一项完整的商业结果、一项交易的发生取决于其他至少一项交易的发生、一项交易单独看是不经济的，但是和其他交易一并考虑时是经济的”的多次交易。本次购买寰美乳业 60%股权与发行可转换公司债券募集资金收购寰美乳业 40%股权构成一揽子交易，但不互为前提，具体原因如下：

本次购买寰美乳业 60%股权的交易不以发行可转换公司债券募集资金收购寰美乳业 40%股权交易为前提。2020 年 5 月 5 日，公司与交易对方签署《新希望乳业股份有限公司与宁夏寰美乳业发展有限公司全体股东关于宁夏寰美乳业发展有限公司 60%股权之支付现金购买资产协议》（以下简称“《支付现金购买资产协议》”或“《支付现金购买 60%股权协议》”），约定公司拟支付现金购买交易对方持有的寰美乳业 60%股权（以下简称“本次交易”或“60%股权交易”）；同日，公司与交易对方一并签署了《新希望乳业股份有限公司与宁夏寰美乳业发展有限公司全体股

东关于宁夏寰美乳业发展有限公司 40% 股权之支付现金购买资产协议》（以下简称“《支付现金购买 40% 股权协议》”），约定公司拟支付现金购买交易对方持有的寰美乳业剩余 40% 股权（以下简称“40% 股权交易”）。根据《支付现金购买 60% 股权协议》及《支付现金购买 40% 股权协议》，本次交易不以 40% 股权交易为前提，但 40% 股权交易以本次交易为前提，具体包括《支付现金购买 60% 股权协议》已生效是《支付现金购买 40% 股权协议》的生效条件之一、本次交易完成工商变更登记分别是 40% 股权交易办理工商变更登记以及公司向交易对方支付 40% 股权交易价款的前提条件之一。

二、根据你公司披露的《关于签署<支付现金购买资产协议>的公告》，在公司已成为寰美乳业持股 100% 的工商登记股东且满足其他交易价款支付先决条件时，公司一次性向交易对方支付交易价款，即使可转债发行不成功，若相关交易价款支付先决条件已满足，公司仍需在 2020 年 12 月 31 日前完成交易价款支付。请补充披露上述协议的全部内容，公告中所述“先决条件”的具体情况，若公开发行可转换公司债券无法完成，公司是否仍有义务收购寰美乳业剩余 40% 股权及资金来源。

（一）《支付现金购买 40% 股权协议》内容及 40% 股权交易价款支付的先决条件

公司与交易对方于 2020 年 5 月 5 日签署《支付现金购买 60% 股权协议》，同日，公司与交易对方签署了《支付现金购买 40% 股权协议》。《支付现金购买 40% 股权协议》就 40% 股权交易的交易方式、交易价款及支付安排、过渡期间安排、交割安排、协议生效条件、陈述和保证、保密义务、违约责任以及其他后续安排等进行了约定，具体内容如下：

1、交易方式

公司向交易对方支付现金同比例购买交易对方各自分别所持有的寰美乳业股权中的 40%，即合计购买寰美乳业 40% 的股权。其中，公司购买物美科技持有的寰美乳业 2.4% 股权、永峰管理持有的寰美乳业 19.6% 股权、以及上达投资持有的寰美乳业 18% 股权。

2、交易价款及支付安排

根据中水致远资产评估有限公司出具的中水致远评报字[2020]第020014号《新希望乳业股份有限公司拟收购宁夏寰美乳业发展有限公司股权项目资产评估报告》，截至评估基准日，交易对方持有的寰美乳业100%股权的评估值为171,136.05万元。40%股权交易的交易价款以上述资产评估报告载明的评估值为作价依据，由双方协商最终确定为68,440万元。交易价款中，公司应向物美科技支付的交易价款为4,106.4万元、向永峰管理支付的交易价款为33,535.6万元、以及向上达投资支付的交易价款为30,798万元。

40%股权交易的交易价款将会在下述条件得到满足或被公司书面豁免的情况下由公司依据《支付现金购买40%股权协议》第2.4条的约定进行支付：（1）《支付现金购买40%股权协议》、标的公司关于同意40%股权交易的股东会决议以及就40%股权交易新修订的标的公司章程均已适当签署并生效，且交易对方已促使标的公司将公司持有标的公司40%股权的相关信息记载于标的公司股东名册；（2）交易对方就40%股权交易已取得各自内部授权或批准，且该等授权或批准文件已生效；（3）《支付现金购买60%股权协议》项下标的公司60%股权变更登记至公司名下的工商部门变更登记手续已完成，且标的公司董事会改组日已实现；（4）交易对方已促使标的公司完成标的公司40%股权变更登记至公司名下的工商部门变更登记手续（40%股权交易完成工商部门变更登记之日以下简称“40%股权交割日”）；（5）交易对方已促使标的公司就40%股权交易完成外汇部门（含依法办理相关外汇业务的银行，下同）相应的外商投资企业基本信息登记变更手续；（6）公司完成外汇部门相应境内机构收购外商投资企业外方股权资金汇出手续；（7）公司已完成永峰管理、上达投资关于40%股权交易应缴纳企业所得税的源泉扣缴手续；（8）公司就拟公开发行可转换公司债券（以下简称“可转债”）已获得证监会出具的核准文件且公司已公告可转债发行结果载明可转债缴款工作已结束；双方同意，如发生以下任意情形（以下简称“可转债不成功情形”），本项约定的交易价款支付前提条件视为得到满足或被豁免：i）公司在《支付现金购买40%股权协议》签署后2个月内未向证监会提交发行可转债的申请文件；ii）公司在证监会批准发行可转债后主动放弃发行；iii）发行可转债的申请未获得证监会审核通过；或iv）非因交易对方原因导致的其他可转债发行不成功的情形；（9）交易对方已促使标的公司集团与高级管理人员签署符合新乳业要求的劳动合同、保密协议及竞业限

制协议，且相比于《支付现金购买 40% 股权协议》签署日而言高级管理人员的离职率未超过三分之一；（10）交易对方在《支付现金购买 40% 股权协议》项下作出的陈述、保证和承诺真实、准确、完整和有效，不存在任何违反《支付现金购买 40% 股权协议》约定的情况且均已充分履行了《支付现金购买 40% 股权协议》项下应在 40% 股权交割日前履行的义务和责任；（11）标的公司集团的业务经营、主要资产、财务状况及其他方面较评估基准日没有发生任何重大不利事件；及（12）双方已确认《支付现金购买 60% 股权协议》项下首次专项审计报告以及《支付现金购买 40% 股权协议》项下专项审计报告的结果。

3、过渡期间安排

40% 股权交割日后 2 个月内，由公司聘任具有证券从业资格的会计师事务所对标的公司进行审计并出具专项审计报告，确定自评估基准日（不含评估基准日当日）至 40% 股权交割日（含 40% 股权交割日当日）的期间（以下简称“40% 股权交易过渡期间”）标的公司产生的损益及相关财务数据。标的公司在 40% 股权交易过渡期间所产生的盈利，或因其他原因而增加的净资产的部分由 40% 股权交割日后标的公司的股东按其持股比例享有。经专项审计报告确认的标的公司 40% 股权交易过渡期间亏损或因其他原因而减少的净资产的金额对应 40% 的部分，以及《支付现金购买 60% 股权协议》项下经首次专项审计报告确认的标的公司 60% 股权交易过渡期间亏损或因其他原因而减少的净资产的金额对应 60% 的部分，公司可在向交易对方支付的款项中直接扣除。

交易对方同意且承诺，i) 在 60% 股权交易过渡期间内，交易对方将促使标的公司集团：a) 以与以往惯例一致的方式进行经营活动，并在所有重大方面均符合所适用的法律法规的要求，和 b) 尽其合理努力保持业务在所有重大方面稳定运营，以及所有重要资产的良好运作；ii) 自标的公司董事会改组日（不含标的公司董事会改组日当日）至 40% 股权交割日（含 40% 股权交割日当日）的期间内，交易对方将尽最大善意协助与配合公司促成标的公司集团满足前述 a)、b) 事项的要求。未经公司事先书面同意，i) 在 60% 股权交易过渡期间内，交易对方应促使标的公司集团不进行《支付现金购买 40% 股权协议》第 5.2 条约定的第（1）至（26）项事项；虽有此项约定，如标的公司集团基于合理理由需实施该等事项，公司应尽最大善意与交易对方协商并促成该等事项的实施，不得以不合理的理由拒绝或者延迟同意

交易对方提出的合理要求，和 ii)自标的公司董事会改组日（不含标的公司董事会改组日当日）至 40%股权交割日（含 40%股权交割日当日）的期间内，交易对方不得主动提议、建议或通过其他任何方式促成标的公司集团进行《支付现金购买 40%股权协议》第 5.2 条约定的第（1）至（26）项事项；虽有此项约定，如标的公司集团基于合理理由需实施该等事项，交易对方应尽最大善意与公司协商并配合按照公司的要求促成该等事项的实施。

自 40%股权交割日起，标的公司 40%股权对应的股东权利及相关权益归公司享有。在 40%股权交割日前，交易对方应对标的公司以审慎尽职的原则行使股东权利、享有相关权益、履行义务并承担责任。非经公司书面同意，交易对方不得质押、出售、或同意出售、质押其所持有的标的公司的全部或部分股权，或进行任何与标的公司股权相关的收购、兼并、资产重组有关的谈判或协商，或与任何第三方就该等交易达成任何协议。

4、交割安排

（1）公司应当在《支付现金购买 40%股权协议》签署后提交必要的内部审批手续，交易对方应予以配合且应促使标的公司集团予以配合。若非因公司原因导致未能召开关于审议 40%股权交易的股东大会的，公司不承担责任。

（2）公司应当在《支付现金购买 40%股权协议》签署后 2 个月内向证监会提交关于发行可转债的申请文件。交易对方应予以配合且应促使标的公司集团予以配合，包括但不限于协助公司及其聘请的中介机构回复证监会的问询。

（3）交易对方应当在《支付现金购买 40%股权协议》生效、60%股权交易股权变更登记至公司名下的工商部门变更登记手续完成且公司已公告证监会关于其申请发行可转债的审核结果或交易对方收到可转债不成功付款通知之日起 5 个工作日内，促使标的公司向工商部门提交将标的公司 40%股权转让给公司的变更备案、登记所需的全部材料；在 40%股权交易完成工商部门相应变更登记、备案手续之日起 5 个工作日内，交易对方应当促使标的公司向外汇部门提交将标的公司 40%股权转让给公司的变更登记所需的全部材料。交易对方应当促使标的公司最晚在《支付现金购买 40%股权协议》生效、60%股权交易变更登记至公司名下的工商部门变更登记手续完成，且公司已公告证监会关于其申请发行可转债的审核结果

或交易对方收到可转债不成功付款通知之日起 20 个工作日内（因不可归责于交易对方的原因导致延迟的除外）办理完毕前述工商部门、外汇部门相应变更备案、登记手续，公司应予以配合。若因可归责于公司的原因导致上述备案、登记手续未能于约定时间完成，交易对方及/或标的公司就此不承担任何违约责任。

（4）在 40% 股权交易完成上述工商部门相应变更登记、备案手续，且完成外汇部门相应外商投资企业基本信息登记变更手续之日起 5 个工作日内，公司应向主管税务部门提交办理永峰管理、上达投资关于 40% 股权交易应缴纳企业所得税的源泉扣缴，交易对方应予以配合且应促使标的公司集团予以配合；在前述企业所得税源泉扣缴完成之日起 5 个工作日内，公司应向外汇部门办理相应境内机构收购外商投资企业外方股权资金汇出手续，交易对方应予以配合且应促使标的公司集团予以配合。公司应尽合理努力最晚在公司完成永峰管理、上达投资关于 40% 股权交易涉及的企业所得税源泉扣缴之日起 1 个月内（因不可归责于公司的原因导致延迟的除外，前述不可归责于公司的原因包括但不限于标的公司未就 40% 股权交易完成外汇部门相应外商投资企业基本信息登记变更手续、外汇部门原因或者交易对方或标的公司未能及时提供购汇手续所需的资料、文件等），完成相应境内机构收购外商投资企业外方股权资金汇出手续，交易对方应予以配合且应促使标的公司集团予以配合。

5、协议生效条件

《支付现金购买 40% 股权协议》自协议双方签字、盖章（境外主体仅签字）之日起成立，在以下条件全部满足后生效：（1）公司董事会通过决议，批准 40% 股权交易；（2）公司股东大会通过决议，批准 40% 股权交易；及（3）《支付现金购买 60% 股权协议》已生效。

（二）如可转债发行不成功，公司仍有义务收购寰美乳业剩余 40% 股权

根据《支付现金购买 40% 股权协议》第 2.4 条约定，公司向交易对方支付 40% 股权交易价款的先决条件之一为公司就发行可转债已获得证监会出具的核准文件且公司已公告可转债发行结果载明可转债缴款工作已结束；双方同意，如发生以下任意可转债不成功情形，本项约定的交易价款支付前提条件视为得到满足或被豁免：i) 公司在《支付现金购买 40% 股权协议》签署后 2 个月内未向证监会提交

发行可转债的申请文件；ii) 公司在证监会批准发行可转债后主动放弃发行；iii) 发行可转债的申请未获得证监会审核通过；或 iv) 非因交易对方原因导致的其他可转债发行不成功的情形。因此，如可转债发行不成功，公司仍有义务收购寰美乳业剩余 40% 股权并支付交易价款。

因此，若公开发行可转债事项未能获得审批通过或未能顺利发行，在满足相关先决条件的前提下，公司仍有义务收购寰美乳业剩余 40% 的股权。

三、后续收购资金来源

本公司收购寰美乳业 40% 股权的资金首选筹资渠道为公开发行可转债融资，目前本公司正在正常推进该再融资事项。在公开发行可转债事项未能获得审批通过或者未能顺利发行的情况下，本公司可以通过以下渠道筹集后续的收购价款：

- 1、通过经营盈利形成的自有资金；
- 2、通过并购贷款方式筹集资金；
- 3、通过发行其他股权类及债券类融资产品筹集资金；
- 4、通过其他合法合规渠道筹集资金。

截至目前，本公司资信情况良好，融资渠道畅通，可以通过多渠道筹集后续的收购价款，同时，本公司将继续依法合规推进公开发行可转债项目的相关工作，争取尽快通过发行可转债方式筹集相关收购价款。

2、根据《草案》，你公司拟采用自有资金和并购贷款相结合的方式支付寰美乳业 60% 股权的交易对价 10.27 亿元。根据你公司 2020 年一季报，你公司货币资金期末余额为 4.02 亿元，资产负债率为 66.20%。请补充说明：

(1) 本次交易的具体资金来源与筹资计划，本次交易对你公司资产负债率的具体影响，并请量化测算新增财务费用对你公司净利润的影响。

(2) 方案显示，你公司支付现金对价的前置条件之一为“新乳业完成外汇部门相应境内机构收购外商投资企业外方股权资金汇出手续”。请补充说明该手续目前办理进展情况，是否存在障碍或风险。

回复：

一、本次交易的具体资金来源与筹资计划，本次交易对你公司资产负债率的具体影响，并请量化测算新增财务费用对你公司净利润的影响

本次收购寰美乳业 60% 股权的交易对价为 10.27 亿元。上市公司截至目前可以动用的资金余额为 5.7 亿元，包括：截至 1 季度末货币资金余额为 4.02 亿元；体现在交易性金融资产科目的利用自有资金购买的随时可赎回的银行结构性存款产品 5,000 万元；上市公司 2020 年 4 月及 5 月经营现金流入及自筹资金增加的货币资金 1.2 亿元。根据交易进度，预计本次交易价款支付时间为 7 月份，预计公司在此期间仍会有经营性资金净流入，可用货币资金将进一步增加。

本次交易中，除自有可用资金余额外，上市公司规划通过并购贷款融资约 6 亿元，借款期限预计为 3 年，年化利率预计为 4% 左右。

收购寰美乳业 40% 股权的交易对价为 6.84 亿元。上市公司规划通过发行可转换公司债券的方式募集资金完成寰美乳业 40% 股权的收购。

收购寰美乳业对资产负债率的影响：

单位：万元

	上市公司 2020 年一季报	2020 年 4 月及 5 月增加货币资金	并购贷款和可转换公司债券融资	支付收购价款影响	支付并购贷款利息影响	寰美乳业并入影响(以 2019 年 11 月 30 日财务数据测算)	合并寰美乳业带来的资产增值和商誉影响	拟收购后
资产总计	531,957	12,000	128,400	-171,100	-2,400	101,395	138,594	738,846
-货币资金	40,216	12,000	128,400	-166,100	-2,400	20,098	-	32,214
-交易性金融资产 -银行理财(自有资金)	5,000	-	-	-5,000	-	-	-	-
负债总计	352,177	-	128,400	-	-	60,382	5,692	546,651
资产负债率	66.20%							73.99%

注 1：以上测算是在上市公司 2020 年一季报数据的基础上，基于收购对报表造成的影响进行的静态测算，未考虑标的公司 2019 年 11 月及后续的经营，以及上市公司 2020 年后续期间自身生产经营的影响。

注 2：由于发行可转换公司债券尚需审批，发行后的转股时间无法精准确定，且可转换公司债券票面利率一般较低，上表测算中未考虑可转换公司债券转股以及可转换公司债券存续期间

的利息费用。

新增年化财务费用对于上市公司净利润的影响：

单位：万元

融资方式	融资金额	财务费用	对上市公司净利润影响
并购贷款	60,000	2,400	-2,400

寰美乳业收购完成之后，将会提高未来上市公司的盈利能力，使股东权益有所增加，资产负债率也会相应降低。另外后续上市公司还将可能通过股权融资渠道获取资金，偿还银行并购贷款，减少财务费用对净利润的影响，同时进一步降低资产负债率。

二、方案显示，你公司支付现金对价的前置条件之一为“新乳业完成外汇部门相应境内机构收购外商投资企业外方股权资金汇出手续”。请补充说明该手续目前办理进展情况，是否存在障碍或风险。

《支付现金购买 60% 股权协议》第 4.5 条约定，在本次交易完成工商部门相应变更登记、备案手续，且完成外汇部门相应外商投资企业基本信息登记变更手续之日起 5 个工作日内，公司应向主管税务部门提交办理永峰管理、上达投资关于本次交易应缴纳企业所得税的源泉扣缴，交易对方应予以配合且应促使标的公司集团予以配合；在前述企业所得税源泉扣缴完成之日起 5 个工作日内，公司应向外汇部门办理相应境内机构收购外商投资企业外方股权资金汇出手续，交易对方应予以配合且应促使标的公司集团予以配合。因此，根据前述约定以及《国家外汇管理局关于进一步简化和改进直接投资外汇管理政策的通知》等外汇管理规定，交易对方完成本次交易的工商部门相应变更登记、备案手续以及完成外汇部门相应外商投资企业基本信息登记变更手续，之后公司完成永峰管理、上达投资关于本次交易应缴纳企业所得税的源泉扣缴手续，是公司办理外汇部门相应境内机构收购外商投资企业外方股权资金汇出手续的前提。另根据《支付现金购买 60% 股权协议》第 4.4 条约定，交易对方应在《支付现金购买 60% 股权协议》经公司股东大会审议通过生效且本次交易已取得通过国家市场监督管理总局反垄断局经营者集中审查的确认文件后，促使标的公司完成本次交易的工商部门相应变更登记、备案手续。

截至目前，公司已向国家市场监督管理总局提交关于本次交易经营者集中审

查的申请文件且已收到国家市场监督管理总局于 2020 年 5 月 15 日出具的《经营者集中反垄断审查立案通知书》（反垄断立案[2020]175 号），后续将配合交易对方在约定条件成就后依次办理本次交易的工商部门相应变更登记、备案手续，外汇部门相应外商投资企业基本信息登记变更手续，以及办理永峰管理、上达投资关于本次交易应缴纳企业所得税的源泉扣缴手续，之后办理外汇部门相应境内机构收购外商投资企业外方股权资金汇出手续。本次交易符合《中华人民共和国外商投资法》《中华人民共和国公司登记管理条例》《国家外汇管理局关于进一步简化和改进直接投资外汇管理政策的通知》等规定，不存在完成前述手续的重大风险或障碍。

3、根据《草案》，本次交易未设置业绩承诺和对资产减值安排补偿措施。请补充说明未设置业绩承诺、补偿的具体原因及合理性，是否有利于保障上市公司及中小投资者的利益，请独立财务顾问发表明确意见。

回复：

一、本次交易未设置业绩承诺和对资产减值安排补偿措施符合《重组管理办法》的规定

根据中国证监会《重组管理办法》第三十五条规定：“采取收益现值法、假设开发法等基于未来收益预期的方法对拟购买资产进行评估或者估值并作为定价参考依据的……交易对方应当与上市公司就相关资产实际盈利数不足利润预测数的情况签订明确可行的补偿协议，……”。

上市公司向控股股东、实际控制人或者其控制的关联人之外的特定对象购买资产且未导致控制权发生变更的，不适用本条前二款规定，上市公司与交易对方可以根据市场化原则，自主协商是否采取业绩补偿和每股收益填补措施及相关具体安排。”

本次交易前，上市公司控股股东、实际控制人未持有标的公司股权，本次交易完成后，上市公司将持有标的公司 60%的股权，本次交易系向控股股东、实际控制人之外的非关联第三方收购资产，未导致上市公司控制权发生变更。因此，根据《重组管理办法》相关规定，上市公司与上达投资、物美科技、永峰管理可

以根据市场化原则，自主协商是否采取业绩承诺和对资产减值安排补偿措施。经双方友好协商，本次交易中未设置业绩承诺和对资产减值安排补偿措施。

因此，本次交易未设置业绩承诺和对资产减值安排补偿措施等符合《重组管理办法》相关规定。

二、本次交易未设置业绩承诺系为聚焦推动标的公司和上市公司中长期发展，有利于保护上市公司和中小股东利益

本次交易未设置业绩承诺的原因，主要包括以下几方面：

第一，为促使标的公司管理层聚焦于更长远发展，并避免相对短视的决策行为。上市公司与标的公司属于同行业，并有对标的公司进行了较长时间的了解和调查，对标的公司未来发展和经营业绩的可实现性可以形成产业视角的判断，为促使标的公司管理层不仅关注短期业绩、更集中精力于布局长远，提升市场份额、加大长期战略投入，将短期业绩目标和长期发展需求进行科学平衡，不采取业绩承诺更有利于标的公司聚精会神做好主营业务；如本次交易设置业绩承诺，有可能导致标的公司管理层将精力集中于短期经营目标，事关长期发展的市场开发投入、宁夏自治区外部市场开拓等长期战略目标反而投入不足，影响标的公司的发展后劲。通过将标的公司的短期业绩目标和长期发展战略进行科学结合和平衡，更好地保护上市公司及上市公司全体股东的合法权益。

第二，并购整合区域性乳企一直是上市公司的独特优势和核心竞争力之一。标的公司与上市公司均主要从事乳制品行业相关业务，本次交易系同行业间产业并购，上市公司有能力利用既有的乳制品行业经营管理经验以及过往并购整合的成功经验和管理能力实现对标的公司业务的有效整合，本次交易虽未设置业绩补偿，但上市公司可凭借对行业及标的公司的深度了解及丰富的并购整合经验，防控可能的并购风险，保护上市公司和中小股东的利益。

第三，本次交易协商时，基于实现上市公司长期发展利益的最大化和企业长期可持续发展的目标，交易双方协商后同意不设置业绩承诺。上市公司未仅仅依赖是否设置业绩承诺作为实施本次交易的考量标准，而是基于产业并购的战略考虑，在充分研究、审慎判断本次交易可行性的基础上，作出的科学决策，是对上市公司长期发展认真负责的行为，不存在损害上市公司或中小股东合法权益的情

形。

第四，为保护上市公司和中小股东的合法权益，上市公司拟在交易完成后向标的公司派驻董事，控制董事会，并在关键岗位安排管理人员。通过以上方式，上市公司可以提高对寰美乳业的业务管控力度，有利于保护中小股东利益。

三、本次交易已经设置了一定的有利于保护中小股东利益的保障条款，如设置了市盈率倍数赔偿条款等，核心目的就是保护上市公司和中小股东利益。

《支付现金购买资产协议》项下市盈率倍数补偿条款具体内容：

“尽管有上述第 10.2 条约定，若交易对方违反《支付现金购买资产协议》第七条项下任何义务、承诺、陈述或保证或者上市公司根据第七条项下任何约定有权要求交易对方按照第十条约定承担违约责任的任意情形对标的公司净利润造成持续性的负面影响，包括但不限于交易对方违反《支付现金购买资产协议》第 7.6 条、第 7.7 条（仅适用于该条项下未披露的标的公司集团截至评估基准日之已有债务、担保债务、未决诉讼/仲裁债务、商业承兑汇票债务）第 7.13 条、第 7.17 条或第 7.19 条或者上市公司根据该等条款项下任何约定有权要求交易对方按照第十条约定承担违约责任的，上市公司有权选择要求交易对方向标的公司集团补偿由此产生的损失，或要求交易对方向上市公司赔偿且在计算赔偿金额时，应不少于该等违约对标的公司 2019 年度净利润影响的差额（该差额等于专项审计报告确认的标的公司 2019 年度净利润金额减去将该等违约的负面影响金额模拟调整至 2019 年度而据此模拟调整计算的标的公司 2019 年度净利润金额）乘以市盈率（该市盈率根据《支付现金购买资产协议》第 2.2 条本次交易价款金额与专项审计报告确认的标的公司 2019 年度净利润金额对应 60% 的部分推算，即市盈率=交易价款÷（专项审计报告确认的标的公司 2019 年度净利润×60%））的金额（简称“市盈率赔偿”）。为避免疑义，在进行前述模拟调整计算标的公司 2019 年度净利润时，无论该等违约是否在 2019 年度被发现，只要该等违约或该等违约的影响在 2019 年度存在，且会对标的公司的净利润产生负面影响，则应将该等违约对标的公司净利润的负面影响金额按照该等违约对 2019 年度标的公司净利润的负面影响程度，从标的公司 2019 年度的净利润中扣除；不同的违约事项的负面影响金额应累计计算，但相同违约事项的负面影响金额不应在多个年度间累计计算。为免歧义，若交易对方因前述第 7.6 条、第 7.7 条、第 7.13 条、第 7.17 条、第 7.19 条约定被上市公司要

求向上市公司进行市盈率赔偿的，交易对方应在《支付现金购买资产协议》第 10.7 条约定的期限内（交易对方按照《支付现金购买资产协议》第 10.7 条提起异议程序的除外）完成市盈率赔偿，如未按期限支付，交易对方应向上市公司支付延期支付违约金，除此之外，交易对方无需承担《支付现金购买资产协议》项下其他违约责任。若交易对方根据上市公司要求完成前述市盈率赔偿后，上市公司不应就同一事项依据《支付现金购买资产协议》第 10.2 条约定要求交易对方向标的公司集团补偿由此造成的损失。”

四、核查结论

经核查，独立财务顾问认为，本次交易未设置业绩承诺和对资产减值安排补偿措施符合《重组管理办法》相关规定，系基于上市公司中长期发展作出的综合考量，并已经设置了市盈率倍数赔偿条款等有利于保护上市公司和中小股东利益的措施，不会损害上市公司及中小股东的利益。

4、根据《草案》，2020 年 4 月 29 日，本次交易对方之一的永峰管理独任董事作出决定，审议通过本次重组方案；同日，本次交易的另一对手方上达投资召开董事会会议，审议通过本次重组方案。请补充说明本次交易是否需要永峰管理、上达投资股东会审议通过，请独立财务顾问和律师发表明确意见。

回复：

永峰管理为在英属维京群岛（BVI）设立的公司。根据英属维京群岛律师 Campbells 于 2020 年 5 月 20 日书面回复的意见，永峰管理的公司章程规定项下本次交易可由永峰管理的独任董事决定通过而无需永峰管理的股东会审议通过；上达投资为在香港设立的公司，根据香港律师罗夏信律师事务所于 2020 年 5 月 20 日书面回复的意见，本次交易可由上达投资董事会审议通过而无需上达投资股东会审议通过。

经核查，独立财务顾问和律师认为：根据永峰管理和上达投资注册地律师书面回复的意见，本次交易无需永峰管理、上达投资的股东会审议通过。

5、根据《草案》，本次交易完成后存在商誉减值风险，请补充说明本次交易形成

的商誉金额，并量化分析商誉减值对上市业绩的影响。**回复：**

本次交易预计将产生商誉 9.32 亿元，系根据寰美乳业 2019 年 11 月 30 日的财务数据计算得出，以收购 100% 股权的合并对价人民币 17.11 亿元扣除收购所取得的 100% 寰美乳业 2019 年 11 月 30 日归属于母公司股东的可辨认净资产暂定公允价值人民币 7.79 亿元后，确认商誉为人民币 9.32 亿元。由于该测算确定商誉的基准日与实际重组完成日不一致，因此该测算的商誉将会与重组完成后合并财务报表中实际确认的商誉金额存在一定差异。

若未来标的公司所在行业出现市场需求下滑、市场竞争加剧导致标的公司市场份额下降或标的公司经营不善等情况，可能会导致标的公司经营业绩达不到预期水平，使上市公司面临商誉减值的风险，并对上市公司当期损益造成不利影响。

为估算本次交易完成后形成的商誉可能发生的减值对上市公司未来经营业绩的影响程度，特设定以下假设，就商誉减值可能对上市公司净利润产生的影响进行敏感性分析：

单位：万元

标的公司预测期业绩完成情况	评估值	商誉原 值	预测商 誉金额	商 誉 减值	对上市公 司净利润 影响
本次收购交易对价	171,100*				
预测期各年净利润为预测数据的 95%	162,969	93,192	85,061	8,131	-8,131
预测期各年净利润为预测数据的 90%	154,785	93,192	76,877	16,315	-16,315
预测期各年净利润为预测数据的 85%	146,608	93,192	68,700	24,492	-24,492
预测期各年净利润为预测数据的 80%	138,434	93,192	60,526	32,666	-32,666

注：171,100 万元指上市公司收购寰美乳业 100% 股权将付出的整体交易对价金额。

收购完成后，上市公司有能力利用既有的乳制品行业经营管理经验以及过往并购整合的成功经验和管理能力实现对标的公司业务的有效整合，充分发挥企业管理、资源整合、业务协同方面的优势，支持标的公司进一步扩大市场规模、提高市场占有率，充分发挥优势互补效应和规模效应，提升标的公司的市场竞争力，防范和控制商誉减值风险。

另外，本次收购业绩预测期销量及收入增速相对合理，预测期内标的公司收

入增速符合同行业历史增速，利润率与历史水平基本一致，最终实现可能性较大；就 2020 年而言，从一季度数据看，全年实现预测业绩目标的可能性也较大，未来发生敏感性测试中所列示的因标的公司业绩持续不达预期而导致的商誉减值的风险较低。

6、根据《草案》中的上市公司备考财务报表，本次交易完成后，上市公司 2019 年 1-11 月归母净利润备考数为 30,342.62 万元，较交易前增长 39.38%。请补充说明上述归母净利润备考数是否包含寰美乳业剩余 40%股权，如是，请说明《草案》中“本次交易”的具体含义，是否存在歧义或混用。

回复：

一、备考财务报表中披露的归母净利润备考数已包含寰美乳业剩余 40%股权

二、《草案》中对“本次交易”的具体定义

根据《重组报告书》的释义，本次交易指新乳业支付现金收购寰美乳业 60% 股权，全文定义一致。

三、备考财务报表编制时纳入寰美乳业 40%股权的合理性

上市公司收购寰美乳业 100% 股权采取了分期收购的方式，本次重大资产重组收购寰美乳业 60% 的股权，同时通过签署协议的方式约定了对剩余 40% 股权购买的价格、方式以及时间安排等，属于远期购买协议。

根据金融工具准则规定，上市公司因该远期协议而承担了购买出售方所持有标的公司 40% 股权的义务，且出售方所持有标的公司股权在上市公司的合并财务报表中属于上市公司集团的自身权益工具。因此，上市公司应在购买日就远期协议形成的购买义务确认相关金融负债，金额为购买所需支付对价的现值。

对于确认该金融负债相应借方的会计处理：根据上市公司与出售方签订的股权转让协议，上市公司已确定会在未来确定时点购买标的公司剩余 40% 的股权，因此整个交易中上市公司的最终目的为购买标的公司 100% 的股权。由此判断上市公司购买标的公司 60% 股权的交易与后续取得标的公司剩余 40% 股权的交易应作为一揽子交易进行会计处理，因此，根据以上准则规定，本公司预计在 60% 股权收购完成之日，合并报表即将以 100% 股权纳入上市公司财务报表，出售方所持的

40%股权不再列报为少数股东权益。此会计处理亦在备考合并财务附注三编制基础披露：

“假定本公司本次资产重组交易已于 2019 年 11 月 30 日备考合并财务报表的最早期间 2018 年 1 月 1 日完成，即于 2018 年 1 月 1 日本公司已持有宁夏寰美 100%的股权（“经扩大集团”）的集团架构为基础编制。

由于本公司拟以支付现金购买资产的方式完成本次重大资产重组，并根据股权分步购买安排，本公司将在第一阶段以 10.27 亿元现金收购宁夏寰美 60%股权，第二阶段本公司拟公开发行可转债募集资金，并以发行可转债募集的资金购买交易对方合计持有的宁夏寰美剩余的 40%的股权。由于本公司因远期购买协议而承担了购买剩余 40%股权的义务，本公司在编制备考合并财务报表时，将重组方案确定的收购对价总额人民币 17.11 亿元作为备考合并财务报表 2018 年 1 月 1 日的购买成本，并相应确认一项其他应付款，包括远期收购剩余 40%股权形成的回购义务所确认的相关金融负债，金融负债的计量并未反映时间价值的影响。”

四、结论

综上，《重大资产购买报告书（草案）》的释义中已明确，本次交易为上市公司支付现金收购寰美乳业 60%股权。在计算相关备考财务数据时，根据相关会计准则，将上市公司本次购买标的公司 60%股权的交易与后续取得标的公司剩余 40%股权的交易作为一揽子交易进行会计处理，相关备考财务数据考虑了标的公司另外 40%股权的影响。不存在歧义或混用“本次交易”定义的情形。

二、关于标的公司

7、根据《草案》，寰美乳业控股子公司宁夏夏进乳业集团股份有限公司（以下简称“夏进乳业”）成立时间较长，在历史上曾存在股权代持的情形。请补充说明本次交易涉及的夏进乳业 93.518%的股权权属是否清晰，是否存在争议或纠纷，请独立财务顾问和律师核查后发表明确意见，并说明核查过程。

回复：

一、事实情况及核查过程

经核查,本次交易涉及的、寰美乳业持有的夏进乳业 93.518%股份(210,414,598 股),由三部分组成——①寰美乳业收购新华百货持有的夏进乳业股份(131,000,000 股)、②寰美乳业通过增资取得夏进乳业新增股份(40,000,000 股)、③寰美乳业收购夏进乳业自然人股东股份(39,414,598 股)。其中仅“③寰美乳业收购夏进乳业自然人股东股份”历史上曾涉及代持。具体情况如下:

(一) 寰美乳业收购新华百货持有的夏进乳业股份(131,000,000 股)

1、基本情况

夏进乳业设立时,经宁夏第二会计师事务所出具的《外商投资企业设立验资报告》(宁二会资字(1997)第 097 号)验证,截至 1997 年 7 月 28 日止,夏进乳业已收到股东实物出资累计 3,943 万元人民币,其中吴忠市乳制品工业公司出资 2,957 万元。

2002 年 1 月 8 日,夏进乳业股东会作出决议,因公司改制重组、股东变化,同意调整夏进乳业注册资本。经五联联合会计师事务所有限公司出具的《验资报告》(五联验字(2001)第 213 号)验证,截至 2001 年 12 月 31 日止,夏进乳业已收到全体股东投入的注册资本 3,750 万元,其中吴忠市乳制品工业公司缴纳的实收资本 2,250 万元。

2002 年 3 月 23 日,夏进乳业股东会作出决议,同意吴忠市乳制品工业公司将其持有的夏进乳业全部股权转让给新华百货,其他股东放弃优先购买权。吴忠市人民政府作出《关于宁夏夏进乳品饮料有限公司实施资产重组的批复》(吴政函发[2002]10 号),同意本次股权转让。2002 年 4 月 6 日,吴忠市乳制品工业公司与新华百货签订《股权转让合同书》,对本次股权转让进行了约定。

2003 年 9 月 22 日,夏进乳业股东大会作出决议,同意夏进乳业新增注册资本 9,750 万元,其中新华百货缴纳 5,850 万元。经五联联合会计师事务所有限公司出具的《验资报告》(五联验字[2003]249 号)验证,截至 2003 年 9 月 30 日止,新华百货已缴纳上述新增注册资本 5,850 万元。

2005 年 5 月 10 日,夏进乳业董事会作出决议并提交股东大会审议,夏进乳业新增注册资本 5,000 万元,均由新华百货缴纳。2005 年 6 月 10 日,夏进乳业召开股东大会会议,各股东或其代理人签字确认本次增资后各股东的持股数量。经五

联联合会计师事务所有限公司出具的《验资报告》（五联验字[2005]第 2052 号）验证，截至 2005 年 6 月 10 日止，新华百货已缴纳上述新增注册资本 5,000 万元。本次增资完成后，新华百货持有夏进乳业 13,100 万股股份。

2007 年 4 月 27 日，新华百货与寰美乳业签署《宁夏新华百货夏进乳业集团股份有限公司股份转让协议》，约定新华百货将其所持夏进乳业 13,100 万股股份转让给寰美乳业，转让价格为 128,587,950 元。经核查，该等股份转让价款已支付。

2007 年 6 月 8 日，宁夏回族自治区商务厅作出《关于宁夏寰美乳业发展有限公司投资宁夏新华百货夏进乳业集团股份有限公司的批复》（宁商（资）发[2007]271 号），同意上述股份转让。

本次股份转让的相关信息，新华百货（600785.SH）已在《关于宁夏新华百货夏进乳业集团股份有限公司股权转让获得审批通过的公告》（2007 年 6 月 28 日）、《2007 年半年度报告》（2007 年 8 月 8 日）等公告文件中予以披露。

2、核查过程

针对本次股份转让，独立财务顾问和律师核查了相关资料，包括但不限于：

（1）新华百货与寰美乳业签署的《宁夏新华百货夏进乳业集团股份有限公司股份转让协议》；

（2）本次股份转让相关的价款支付银行进账单、记账凭证等单据；

（3）新华百货相关公告文件（如《关于宁夏新华百货夏进乳业集团股份有限公司股权转让获得审批通过的公告》（2007 年 6 月 28 日）、《2007 年半年度报告》（2007 年 8 月 8 日））；

（4）夏进乳业相关工商档案；

（5）夏进乳业相关公司章程；

（6）夏进乳业历次验资报告。

综上，独立财务顾问和律师认为，寰美乳业收购的新华百货持有的夏进乳业股份，权属清晰，不存在争议或纠纷。

（二）寰美乳业通过增资取得夏进乳业新增股份（40,000,000 股）

1、基本情况

2007年7月3日，夏进乳业股东大会作出决议，同意夏进乳业注册资本增加4,000万元，均由寰美乳业缴纳。

经北京五联方圆会计师事务所有限公司宁夏分所出具的《验资报告》（五联方圆宁验字[2007]第053号）验证，截至2007年7月16日止，寰美乳业已缴纳上述新增注册资本4,000万元，出资方式为货币。

2、核查过程

针对本次增资，独立财务顾问和律师核查了相关资料，包括但不限于：

（1）夏进乳业2006年年度股东大会决议；

（2）宁夏兴业律师事务所出具的《兴业律师事务所关于宁夏新华百货夏进乳业集团股份有限公司2006年年度股东大会的法律意见书》（兴业书（2007）第022号）；

（3）北京五联方圆会计师事务所有限公司宁夏分所出具的《关于宁夏新华百货夏进乳业集团股份有限公司增加资本验资报告》（五联方圆宁验字[2007]第053号）；

（4）寰美乳业缴纳本次增资款的银行电汇凭证、银行询证函；

（5）夏进乳业相关工商档案；

（6）夏进乳业相关公司章程。

综上，独立财务顾问和律师认为，寰美乳业通过增资取得的夏进乳业新增股份，权属清晰，不存在争议或纠纷。

（三）寰美乳业收购夏进乳业自然人股东股份（39,414,598股）

1、基本情况

2008年6月23日，夏进乳业2007年度股东大会通过《关于由公司收购部分职工个人股股份的预案》，寰美乳业拟采用自愿原则收购夏进乳业职工股东所持夏进乳业的股份。

寰美乳业2009年度临时董事会会议作出决议，拟收购夏进乳业自然人股东持

有的夏进乳业部分股份。

2009年8月7日，夏进乳业董事会作出决议，经自然人股东自愿申请，由寰美乳业收购其所持夏进乳业股份，收购单价以夏进乳业2008年年末经审计的每股净资产为准。

2008年至2017年，寰美乳业共收购夏进乳业756名自然人股东股份39,414,598股。

根据夏进乳业提供的资料，寰美乳业收购夏进乳业自然人股东股份的基本流程为：①自然人股东自愿填写股份转让申请表，该表包含转让方姓名、转股数量、转股价格及收款账号等信息，以确认转让要素；②转让方附带提交股东身份证明文件、原出资入股时夏进乳业出具的收据及出资证明等，以证明股东身份；③相关方审核确认无误后，支付转让款项，完成股份转让。

经核查，夏进乳业显名股东与隐名股东签署的股权代持协议明确约定，显名股东无权自行处分隐名股东的股权；此外，夏进乳业依据向股东出具的出资证明确认股东身份，并据此记录股东名册。因此，寰美乳业收购夏进乳业自然人股东股份时，转让方需提交出资证明等资料，以证明拟转让股份系其真实持有、相关转让为实际出资人处分其真实持有的股份。转让完成，原股份代持即解除。

2、核查过程

针对寰美乳业收购夏进乳业自然人股东股份，独立财务顾问和律师进行了相关核查，包括但不限于：

(1) 核查2002年夏进乳业改制重组的相关政府批文、内部实施细则、《公司章程（草案）》等文件；

(2) 核查夏进乳业历次验资报告；

(3) 核查显名股东2002年投资协议书及2003年增资扩股协议书；

(4) 核查代持协议552份；

(5) 核查代持关系变更协议书；

(6) 核查寰美乳业收购夏进乳业自然人股东股份相关的股份转让申请表749份、出资凭据743份、出资证明753份及股份转让价款支付资料718份；

(7) 访谈上述收购相关的部分自然人股东。

综上，独立财务顾问和律师认为，寰美乳业收购的夏进乳业自然人股东股份，权属清晰，不存在争议或纠纷。

二、交易对方陈述保证

针对本次交易涉及的、寰美乳业持有的夏进乳业 93.518% 股份的权属，交易对方已作出陈述与保证，具体如下：

交易对方保证，截至《支付现金购买资产协议》签署日，寰美乳业依法持有夏进乳业 93.518% 股份。寰美乳业持有的该等股份权属清晰无争议，且除交易对方和标的公司集团已向上市公司书面披露的情况外，不存在任何质押、查封、冻结及其他任何形式或性质的担保或权利负担，夏进乳业依法设立并有效存续。夏进乳业历次股权变更的行为合法有效，取得了必要的审批，股权出资、转让的对价已足额支付且税款已依法缴纳，不存在任何争议。

如交易对方违反《支付现金购买资产协议》上述陈述和保证，即构成违约，应根据上市公司的要求继续履行义务、采取补救措施或向上市公司支付全面和足额的赔偿金。在相关违约行为构成实质性违约而导致《支付现金购买资产协议》项下合同目的不能实现的，上市公司有权以书面形式通知交易对方终止《支付现金购买资产协议》并按照《支付现金购买资产协议》约定主张赔偿责任。

三、核查结论

经核查，独立财务顾问和律师认为，本次交易涉及的夏进乳业 93.518% 的股份，权属清晰，不存在争议或纠纷。

8、根据《草案》，寰美乳业及其子公司主要有 12 项房产未办理房屋所有权证。请补充披露尚未办证的房产对应的面积占比，相关权证办理进展情况、预计办毕期限、相关费用承担方式、办理权证是否存在法律障碍或不能如期办毕的风险以及解决措施、对本次交易的影响，请独立财务顾问和律师发表明确意见。

回复：

经核查，寰美乳业的控股子公司夏进乳业存在部分未取得房产证的房屋。截

至评估基准日，夏进乳业应取得而未取得权证的房屋面积为 4,638.21 平方米（简称“无证房屋面积”）；其中生产经营直接相关的房屋，面积为 2,159.60 平方米，截至评估基准日的账面净值为 274 万元。同时，夏进乳业已取得房产证的自有房屋面积总计为 48,843.64 平方米。夏进乳业的无证房屋面积，相较于已取得房产证房屋与无证房屋面积总和（简称“房屋总面积”），占比约为 8.67%；其生产经营直接相关的无证房屋面积相较于房屋总面积，占比约为 4.04%。前述两项面积占比较小。

经核查，上述 12 项房屋未办理房屋所有权证的原因主要为缺乏报建手续、历史遗留问题、临时建（构）筑物未达报建标准。该 12 项房屋中，仅奶粉车间、脱水机房、新建酸碱房、空压站 4 项与夏进乳业的生产经营直接相关。根据标的公司说明并经核查，夏进乳业目前已安排该等房屋建筑物的替代措施，以避免该等房屋建筑物被责令拆除时对夏进乳业生产经营造成重大不利影响，具体实施方案包括：1、奶粉车间仅用于季节性原奶调剂喷粉。夏进乳业周边代加工喷粉厂家较多，即使奶粉车间被拆除，也不会影响夏进乳业的生产经营；2、脱水机房如拆除，可搬至夏进乳业现有污水处理车间，污水处理车间面积为 385.1 平方米，有空余面积可使用；3、新建酸碱房如拆除，可搬至夏进乳业收奶间内，收奶间面积为 779 平方米，有空余面积可使用；4、空压站如拆除，可搬至原空压站内（闲置），面积为 427 平方米；5、临时职工食堂为闲置房屋，如拆除不影响生产经营；6、设备器材库如拆除，可搬至旧锅炉房，面积为 854.58 平方米，有空余面积可使用；7、废品处理库如拆除，可另择锅炉房煤场使用（闲置）；8、充电机房如拆除，可搬至旧锅炉房，面积为 854.58 平方米，有空余面积可使用；9、配电室 3-4 层目前为质量管理部、生产部办公室，办公人员共 15 人，可重新安排至现企业技术中心楼办公，面积为 805.41 平方米，有空余房屋可安排。

经夏进乳业确认，关于未办理房产证的房屋建筑物，补办相关报建手续及房产证存在较大难度，目前无法预计权属证明办毕期限。为避免上述瑕疵事项导致夏进乳业生产经营造成损失，交易对方已出具承诺函，承诺若因标的公司集团存在房产尚未办理权属证书的情形导致标的公司集团损失的，上市公司有权要求交易对方向标的公司集团承担现金补偿义务。如交易对方未根据承诺函约定向标的公司集团承担现金补偿义务，则上市公司有权要求交易对方向上市公司承担赔偿责任。

责任。

此外，夏进乳业已取得吴忠市自然资源局于 2020 年 1 月 13 日出具的合规证明。夏进乳业自 2017 年 1 月 1 日至合规证明出具日，不存在因违反土地及房产管理方面的法律、法规、规章及相关政策文件而受到处罚的情形。

综上，独立财务顾问和律师认为，上述部分房屋未办理权属证书的情形，预计可办理完毕时间存在一定不确定性，上述无证房屋面积占房屋总面积比例较小，标的公司已经制定了具体的应对措施，且交易对方已经出具了具备可执行性的补偿承诺，不会对本次交易造成重大不利影响。

9、根据《草案》，寰美乳业部分业务资质将于近期到期。请补充说明相关资质是否存在续期风险，请独立财务顾问和律师对寰美乳业是否取得经营业务所需的所有资质进行核查并发表明确意见。

回复：

一、寰美乳业业务资质办理续期情况

寰美乳业将于近期到期的部分业务资质包括：夏进乳业持有的《排放污染物许可证》（宁（吴）环排证[2019]21 号），该证将于 2020 年 7 月 3 日到期；昊尔乳品持有的《宁夏回族自治区清真食品准营证》（宁清办银字 10000031 号），该证将于 2020 年 6 月 13 日到期。

经核查，夏进乳业对排污许可证正常办理了续期事宜，现已取得吴忠市生态环境局核发的电子版《排污许可证》（证书编号：91640000624900357G001U），生产经营场所地址：宁夏回族自治区吴忠市金积工业园区；行业类别：液体乳制造，热力生产和供应；有效期限至 2022 年 12 月 26 日止。该电子版证书的相关信息已可通过全国排污许可证管理信息平台（<http://permit.mee.gov.cn/>）查询和显示；正式纸质版证书预计在原《排污许可证》有效期到期前可以取得。基于上述，独立财务顾问和律师认为，夏进乳业的排污许可证不存在续期风险。

根据寰美乳业提供的最新资料并经核查，昊尔乳品现已取得银川市西夏区审批服务管理局于 2020 年 5 月 21 日核发的最新《宁夏回族自治区清真食品准营证》（准营证号：银西 10301171），住所：宁夏银川市西夏区平吉堡；生产经营负责人：

白荣平；经营范围：乳制品。该证书期限自 2020 年 5 月 21 日至 2024 年 5 月 20 日。

二、核查结论

经核查，独立财务顾问、律师认为：截至目前，寰美乳业及其子公司已取得经营业务所需的所有资质。

10、根据《草案》，2019 年 5 月 14 日，银川市生态环境局向夏进乳业子公司宁夏夏进昊尔乳品有限公司（以下简称“昊尔乳品”）出具《行政处罚决定书》（银环罚字[2019]005 号），昊尔乳品因废水超标排放被罚款 10 万元。《草案》披露上述行政处罚不属于《中华人民共和国水污染防治法（2017 修正）》第八十三条规定的情节严重情形，不属于重大违法违规，请补充说明：

（1）公司认定上述行政处罚不属于重大违法违规的依据，“不构成《中华人民共和国水污染防治法（2017 修正）》第八十三条规定的情节严重情形”是否能推导出“不属于重大违法违规”，请独立财务顾问和律师发表明确意见。

（2）请对寰美乳业目前的环保、安全生产、三废排放等具体情况进行全面核查，并说明是否符合相关法律法规要求。请独立财务顾问和律师发表明确意见。

回复：

一、关于昊尔乳品因废水超标排放被罚款 10 万元是否属于重大违法违规

根据《中华人民共和国水污染防治法》（2017 修正）第八十三条规定，“违反本法规定，有下列行为之一的，由县级以上人民政府环境保护主管部门责令改正或者责令限制生产、停产整治，并处十万元以上一百万元以下的罚款；情节严重的，报经有批准权的人民政府批准，责令停业、关闭：……（二）超过水污染物排放标准或者超过重点水污染物排放总量控制指标排放水污染物的；……”根据《中华人民共和国水污染防治法》（2017 修正）的相关规定，昊尔乳品本次环保行政处罚属于最低档的处罚，且相关《行政处罚决定书》未认定该行为属于情节严重。

同时，参考《宁夏回族自治区生态环境厅行政处罚自由裁量权适用标准》（2019

版)的相关规定,违反《中华人民共和国水污染防治法》第八十三条之超过水污染物排放标准或者超过重点水污染物排放总量控制指标排放水污染物的违法行为,其违法情节为“一般”时,相应适用处罚裁量标准“处10万元以上30万元以下罚款”;其违法情节为“较重”时,相应适用处罚裁量标准“处30万元以上50万元以下罚款”;其违法情节为“严重”时,相应适用处罚裁量标准“处50万元以上70万元以下罚款”等。昊尔乳品本次环保行政处罚为罚款10万元,可推导出昊尔乳品相应的违法情节为“一般”,不构成情节严重。

中国证监会2019年3月25日发布的《首发业务若干问题解答(一)》问题11的答复内容:“……被处以罚款以上行政处罚的违法行为,如有以下情形之一且中介机构出具明确核查结论的,可以不认定为重大违法:①违法行为显著轻微、罚款数额较小;②相关处罚依据未认定该行为属于情节严重;③有权机关证明该行为不属于重大违法。……”

中国证监会2019年7月5日发布的《再融资业务若干问题解答(一)》问题4的答复内容:“……被处以罚款以上行政处罚的违法行为,如有以下情形之一且中介机构出具明确核查结论的,可以不认定为重大违法行为:(1)违法行为显著轻微、罚款金额较小;(2)相关处罚依据未认定该行为属于情节严重的情形;(3)有权机关证明该行为不属于重大违法行为。但违法行为导致严重环境污染、重大人员伤亡或社会影响恶劣的除外。……”

综上,独立财务顾问和律师认为,上述环保行政处罚不构成重大行政处罚或重大违法违规,不会对本次交易造成重大不利影响。

二、关于标的公司目前的环保、安全生产、三废排放等具体情况的全面核查及核查意见

1、排污许可证

经核查,夏进乳业持有吴忠市生态环境局核发的电子版《排污许可证》(证书编号:91640000624900357G001U),有效期限至2022年12月26日止;综合牧业持有吴忠市环境保护局核发的《排放污染物许可证》(宁(吴)环排证[2016]62号),有效期至2021年9月27日止;昊尔乳品持有银川市环境保护局西夏区分局核发的《银川市排放污染物许可证》(银环许(2007)CGYI005号),有效期至2024年

7月18日止。以上排污许可证均在有效期内。

2、“三废”治理

夏进乳业产生“三废”（即工业废水、废气、固体废物）的主要来源包括：（1）废水：主要来自生产工艺清洗时产生的生产性废水和生活废水（来自地面清洗、卫生间、职工食堂）；（2）废气：无工业废气；（3）固体废物：主要来源于燃煤锅炉运行过程中产生的炉渣，污水处理过程中产生的污泥，生产过程中产生的废纸箱的包装物，工业电瓶叉车产生的废电瓶等固废。

（1）废水治理措施

夏进乳业1992年建厂至2015年，公司具有一套污水日处理能力1,200吨设施。2015年，夏进乳业投资近800万元第三次对污水处理站进行了改造，主要施工内容：对原污水处理站建筑设施进行了改扩建，新增一套污水日处理能力1,800吨设施，对原有一套污水日处理能力1,200吨设施进行了全面大修，目前公司污水设计日处理能力3,000吨，上述两套污水处理设施为并列运行方式（可独立运行，也可并列运行），污水处理工艺采用生物接触氧化法处理技术。经公司处理达标后，一部分用于公司树木、花草等绿化用水及卫生间冲洗用水，剩余部分由公司唯一废水排放口经吴忠金积工业园区管网排入吴忠市第三污水处理厂。

夏进乳业废水达标排放执行标准如下：

排放口	监测项目	执行标准	排放限值
废水排放口	化学需氧量	《污水综合排放标准》三级标准 GB8978-1996	≦500mg/l
	氨氮		≦50mg/l
	总磷		≦8mg/l
	总氮		≦70mg/l
	PH（无量纲）		6-9
	硫化物		≦25mg/l
	五日化学需氧量		≦30mg/l
	挥发酚		≦0.5mg/l
	悬浮物		≦25mg/l
	石油类		≦10mg/l

夏进乳业废水监测点位布设：废水总排放口。监测项目：流量、化学需氧量、

氨氮、总磷、总氮、PH。监测时间及频率：在线连续自动监测系统为全天连续监测，为每 2 小时均质。在线监测数据实施直接上传到国家生态环境部数据中心同时返回宁夏回族自治区生态环境厅和吴忠市生态环境局污水在线数据监控中心，在线监测设备发生故障时进行手工监测。手工监测时，化学需氧量、氨氮每日开展两次监测，废水中其它污染物每月至少开展一次检测，每次检测连续检测 2 天，每天两个频次。检测分析方法：废水自动监测数据严格按照《水污染源在线监测系统运行与考核技术规范》（HJ/T355-2007）执行，手工监测按照国家标准方法及采用《水和废水监测方法》（第四版增补版）中规定的相应方法。

（2）固体废物及危险废物产生及治理措施

夏进乳业目前的固废及危险废物治理处置如下：1）污泥。2019 年 5 月，夏进乳业与宁夏中科国通新能源有限公司签署《吴忠市污泥处理处置合同》，委托宁夏中科国通新能源有限公司对污泥进行统一处理；2）铅酸废电池（危险废物）。2019 年 12 月，夏进乳业与宁夏瑞银铅资源再生有限公司签署《废铅蓄电池处置协议》，夏进乳业委托宁夏瑞银铅资源再生有限公司收集、处置电瓶叉车产生的废电池；3）废矿物油（危险废物）。2019 年 12 月，夏进乳业与宁夏宝聚光工贸有限公司签署《危险废物收集贮存协议》，约定委托收集贮存废矿物油。前述危险废物的处理已经吴忠市生态环境局备案。

综合牧业为畜牧奶牛养殖行业，其生产过程产生的主要废物为：废水、牛粪及其他生产生活垃圾，具体如下：1、废水：主要包括生产废水（挤奶厅设备清洗等）、生活废水、地面冲洗废水，由综合牧业公司内部管网输送到沉淀池沉淀后，将较清废水用泵打到清水池收集，用于自有饲草料种植农田还田使用。2、固废：牛粪属于有机肥，用于自有农田还田，剩余有偿出售给其它农田种植户，其他生产生活垃圾委托第三方运送填埋场处理。3、废气：燃煤锅炉停运，采用空气热能设备，综合牧业不再产生工业废气。4、医疗废物（危险废物）。奶牛养殖场产生的医疗废物，委托第三方（吴忠市利康医疗废物处置有限公司）合法处置。

昊尔乳品生产过程产生的主要污染物为：废水、生产生活垃圾和噪声，具体如下：1、废水：主要包括生产清洗废水、生活废水、地面冲洗废水，由昊尔乳品公司内部管网进入公司污水处理站污水池集中收集，2019 年 10 月与银川市第三污水厂签署《废水处理技术服务合同》委托银川市第三污水厂进行处理，2019 年 11

月与宁夏途顺物流有限公司签署《运输合同》，由宁夏途顺物流有限公司对污水进行拉运处理。2、废气：自 2019 年 1 月停运并拆除燃煤锅炉，燃气锅炉投入运行后，昊尔乳品不再产生工业废气。3、固废：停运燃煤锅炉后不再产生炉渣，停运自行污水处理后不再产生污泥，目前固废主要是废包材（纸箱等），属再生利用废品，委托第三方有偿清收。4、噪声：工业厂界噪声，由第三方定期检测，符合国家标准。

3、建设项目环保合规性

根据标的公司的说明及提供的资料，夏进乳业、综合牧业、昊尔乳品主要建设项目均依照相关法律法规及当地主管机关的要求，履行建设项目环境影响评价及环保设施竣工验收，情况如下：

主体	项目名称	环评批复文号	环评批复时间	环保设施竣工验收文号	竣工验收审批时间
夏进乳业	年产 5 万吨液态奶改扩建项目	吴环表[2012]30 号	2012.5.21	环验[2013]30 号	2013.12.30
夏进乳业	日处理 300 吨液态奶生产线改扩建项目	吴环表[2012]67 号	2012.10.23	吴环验[2016]2 号	2016.1.28
夏进乳业	瓶装液态奶加工产业升级技术改造项目	吴环表审[2015]01 号	2015.1.5	吴环验[2016]1 号	2016.1.28
夏进乳业	污水在线监测设施：化学需氧量监测仪、氨氮监测仪、流量计等	总排放口编号 WS-WL009	—	吴环函发[2012]114 号	2012.9.12
夏进乳业	烟气在线监测设施	总排放口编号 FQ-WL005	—	吴环函发[2012]108 号	2012.9.7
综合牧业	宁夏夏进 3000 头奶牛养殖场建设项目	吴环表[2011]61 号	2011.10.12	吴环验[2016]48 号	2016.9.21
综合牧业	奶牛标准化养殖场扩建项目	吴环审[2018]70 号	2018.8.3	吴忠市生态环境局环评、验收文件备案单 2020-9 号	2020.3.3
昊尔乳品	扩建年产 1 万吨液态奶生产线及配套污水处理项目即原污水处理车间升级改造项目	银审服（环）函发[2015]159 号	2015.6.23	银环验[2017]2 号；宁绿环验检字（2019）第 040 号	2017.1.13； 2019.3.15
昊尔乳品	锅炉煤改气建设项目	银审服（环）函发[2018]159 号	2018.10.31	宁绿环验检字（2019）第 097 号	2019.3.15

4、环保、安全生产相关管理体系认证

夏进乳业现持有北京中大华远认证中心于 2019 年 3 月 11 日颁发的《食品安全管理体系认证证书》（证书号：020FSMS1600040），体系适用范围：位于中国宁

夏回族自治区吴忠市金积工业园区的夏进乳业的生产车间的蛋白饮料类（含乳饮料）、其他饮料类（风味饮料）的生产的食品安全管理活动；注册地址：中国宁夏回族自治区吴忠市金积工业园区；食品安全管理体系符合：GB/T 22000-2006/ISO 22000:2005 及专项技术要求《食品安全管理体系 食品链中各类组织的要求》、CNCA/CTS 0026-2008A(CCAA 0016-2014)《食品安全管理体系 饮料生产企业要求》。该证书有效期至 2021 年 6 月 29 日。

夏进乳业及所属公司持有北京中大华远认证中心于 2020 年 1 月 3 日颁发的《环境管理体系认证证书》（证书号：02020E0007R2M），体系适用范围：位于中国宁夏回族自治区吴忠市金积工业园区及所属公司地址的夏进乳业及所属公司的乳制品[液体乳（巴氏杀菌乳、调制乳、灭菌乳、发酵乳）]、乳粉（全脂乳粉、调制乳粉）、饮料（蛋白饮料类、果汁和蔬菜汁、其他饮料类）的设计、开发、生产的环境管理活动，注册地址：中国宁夏回族自治区吴忠市金积工业园区及所属公司地址，环境管理体系符合：GB/T 24001-2016/ISO 14001:2015《环境管理体系要求及使用指南》。该证书有效期至 2023 年 1 月 2 日。

夏进乳业及所属公司现持有北京中大华远认证中心于 2020 年 1 月 3 日颁发的《职业健康安全管理体系认证证书》（证书号：02020S0008R2M），体系适用范围：位于中国宁夏回族自治区吴忠市金积工业园区及所属公司地址的夏进乳业及所属公司的乳制品[液体乳（巴氏杀菌乳、调制乳、灭菌乳、发酵乳）]、乳粉（全脂乳粉、调制乳粉）、饮料（蛋白饮料类、果汁和蔬菜汁、其他饮料类）的设计、开发、生产的职业健康安全管理体系活动，注册地址：中国宁夏回族自治区吴忠市金积工业园区及所属公司地址，职业健康安全管理体系符合：GB/T 28001-2011/OHSAS 18001:2007《职业健康安全管理体系要求》。该证书有效期至 2021 年 3 月 11 日。

5、安全生产管理情况

根据标的公司的说明及提供的资料，夏进乳业已设立安全生产委员会机构、防火领导小组、职业病防治领导小组、特种设备安全管理领导小组、易制毒化学品安全管理领导小组、企业微型消防站管理机构等安全管理相关机构，并建立健全安全生产责任制，制订年度安全生产目标。夏进乳业已建立健全安全生产规章制度包括但不限于：目标管理、安全生产责任制、安全生产承诺、安全生产例会、工伤保险或安全生产责任保险、安全生产信息化；法律法规标准规范管理、规章

制度管理、四新（新技术、新材料、新工艺、新设备设施）管理、文件、记录和档案管理；安全风险、隐患排查治理、职业病危害防治、教育培训、领导现场带班、班组岗位达标、班组安全活动、特种作业人员管理、建设项目安全设施“三同时”管理、设备设施管理、施工和检维修安全管理、危险物品管理、危险作业安全管理、“三违”行为安全管理、安全警示标志管理、安全预测预警、安全生产奖惩管理、个体防护用品管理、应急管理、事故管理等。

综合乳业已成立安全生产委员会，防火领导小组、职业病防治领导小组，已设立职能科室安环科，任命专职负责人对综合乳业的安全生产工作实施管控并接受夏进乳业安委会办公室、安监部监督管控。综合乳业严格执行安全生产规章制度包括但不限于：目标管理、安全生产责任制、安全生产承诺、安全生产例会、工伤保险或安全生产责任保险、安全生产信息化；法律法规标准规范管理、规章制度管理、四新（新技术、新材料、新工艺、新设备设施）管理、文件、记录和档案管理；安全风险、隐患排查治理、职业病危害防治、教育培训、领导现场带班、班组岗位达标、班组安全活动、特种作业人员管理、建设项目安全设施“三同时”管理、设备设施管理、施工和检维修安全管理、危险物品管理、危险作业安全管理、“三违”行为安全管理、安全警示标志管理、安全预测预警、安全生产奖惩管理、个体防护用品管理，应急管理、事故管理、安全生产报告、绩效评定管理等。

昊尔乳品已成立安全生产委员会、防火领导小组、职业病防治领导小组，已设立职能科室安环科，任命专职负责人对昊尔乳品的安全生产工作实施管控并接受夏进乳业安委会办公室、安监部监督管控。昊尔乳品已建立健全安全生产规章制度包括但不限于：目标管理、安全生产责任制、安全生产例会；法律法规标准规范管理、文件、记录和档案管理；安全风险、隐患排查治理、职业病危害防治、教育培训、特种作业人员管理、消防安全管理、建设项目安全设施“三同时”管理、设备设施管理、施工和检维修安全管理、危险物品管理、危险作业安全管理、“三违”行为安全管理、安全警示标志管理、个体防护用品管理、应急管理、事故管理等。

6、环保、安全生产相关合规证明

经核查，夏进乳业已取得吴忠市生态环境局 2020 年 1 月 6 日出具的环保合规

证明；综合牧业已取得吴忠市生态环境局 2020 年 1 月 6 日出具的环保合规证明。夏进乳业已取得宁夏吴忠金积工业园区管委会应急管理和生态环境局 2020 年 1 月 7 日出具的安全生产经营情况的合规证明；综合牧业已取得宁夏吴忠市国家农业科技园区管理委员会 2020 年 3 月 2 日出具的安全生产经营情况的合规证明。

三、核查结论

经核查，独立财务顾问和律师认为：标的公司及其控股子公司目前的环保、安全生产、三废排放等具体情况符合环保、安全生产管理相关规定，无重大违法违规行为，未发生重大安全生产事故或重大环境污染事故；报告期内，标的公司及其控股子公司不存在因违反环保、安全生产相关法律、法规和规范性文件的规定而受到重大行政处罚的情形。

11、根据《草案》，寰美乳业销售模式分为经销与直销。请披露两类销售模式的收入、成本、毛利、占比等数据，各自前五大客户情况，经销商筛选情况等，并补充披露寰美乳业前五大客户与供应商与寰美乳业是否存在关联关系，报告期寰美乳业董事、监事、高级管理人员和核心技术人员，其他主要关联方或持有寰美乳业 5%以上股份的股东在前五名供应商或客户中所占的权益。

回复：

一、直销、经销模式数据

（一）两种销售模式下的收入、成本、毛利、占比数据

寰美乳业主营业务按销售模式划分的收入、成本、毛利情况如下表所示：

单位：万元

项目	2019年1-11月				
	收入	占比	成本	占比	毛利率
直销模式	20,959.35	16.04%	14,811.49	15.33%	29.33%
经销模式	109,744.19	83.96%	81,817.24	84.67%	25.45%
合计	130,703.54	100.00%	96,628.73	100.00%	26.07%
项目	2018年				
	收入	占比	成本	占比	毛利率
直销模式	20,481.61	15.64%	14,898.48	15.24%	27.26%

经销模式	110,482.47	84.36%	82,843.87	84.76%	25.02%
合计	130,964.08	100.00%	97,742.35	100.00%	25.37%
项目	2017年				
	收入	占比	成本	占比	毛利率
直销模式	18,573.50	15.08%	13,128.65	14.36%	29.32%
经销模式	104,630.80	84.92%	78,306.78	85.64%	25.16%
合计	123,204.30	100.00%	91,435.43	100.00%	25.79%

(二) 直销模式下前五大客户情况

1、2017年

排名	名称	收入(万元)	销售占比
1	银川新华百货连锁超市有限公司	8,536.46	6.25%
2	陕西华润万家生活超市有限公司	3,224.11	2.36%
3	北京华联综合超市股份有限公司银川分公司	775.60	0.57%
4	苏果超市有限公司	405.96	0.30%
5	武汉大润发汉江超市发展有限公司	149.94	0.11%
合计		13,092.07	9.59%

注：销售占比为客户销售收入占寰美乳业当期销售收入的比例，下同。

2、2018年

排名	名称	收入(万元)	销售占比
1	银川新华百货连锁超市有限公司	9,665.26	6.51%
2	陕西华润万家生活超市有限公司	4,418.01	2.98%
3	北京华联综合超市股份有限公司银川分公司	766.66	0.52%
4	苏果超市有限公司	748.09	0.50%
5	陕西永辉超市有限公司	347.50	0.23%
合计		15,945.52	10.75%

3、2019年1-11月

排名	名称	收入(万元)	销售占比
1	银川新华百货连锁超市有限公司	9,543.16	6.91%
2	陕西华润万家生活超市有限公司	4,547.97	3.29%
3	北京华联综合超市股份有限公司银川分公司	709.37	0.51%
4	苏果超市有限公司	210.35	0.15%

5	武汉大润发江汉超市发展有限公司	115.02	0.08%
合计		15,125.87	10.95%

(三) 经销模式下前五大客户情况

1、2017年

排名	名称	收入(万元)	销售占比
1	商丘市开隆商贸有限公司	4,242.97	3.11%
2	固原味园商贸有限责任公司	3,667.39	2.69%
3	吴忠市众旺商贸有限公司	3,311.12	2.42%
4	宁夏同心县龙瑞商贸有限公司	3,109.18	2.28%
5	银川智康商贸有限公司	2,762.33	2.02%
合计		17,092.99	12.52%

2、2018年

排名	名称	收入(万元)	销售占比
1	商丘市开隆商贸有限公司	4,653.99	3.14%
2	吴忠市众旺商贸有限公司	3,865.54	2.60%
3	固原味园商贸有限责任公司	3,806.79	2.56%
4	宁夏同心县龙瑞商贸有限公司	2,929.88	1.98%
5	海原县星海批发商行	2,722.47	1.84%
合计		17,978.67	12.11%

3、2019年1-11月

排名	名称	收入(万元)	销售占比
1	商丘市开隆商贸有限公司	5,307.11	3.84%
2	吴忠市众旺商贸有限公司	3,806.35	2.76%
3	宁夏君和大诚商贸有限公司	3,098.60	2.24%
4	宁夏同心县龙瑞商贸有限公司	3,044.59	2.20%
5	中宁县明旋商贸有限公司	2,933.29	2.12%
合计		18,189.94	13.17%

二、经销商筛选情况

标的公司根据多项严格标准甄选经销商,包括但不限于经营资质、资金实力、与当地主要零售客户的商业合作关系、销售网络的覆盖、消费品经销经验等。

三、与前五大供应商、客户的关联关系

报告期内，寰美乳业前五大供应商与寰美乳业不存在关联关系，报告期内寰美乳业董事、监事、高级管理人员和核心技术人员，其他主要关联方或持有寰美乳业 5% 以上股份的股东在前五名供应商中未持有权益。

报告期内，寰美乳业前五大客户中，银川新华百货连锁超市有限公司截至报告期末与寰美乳业同受张文中先生控制，寰美乳业与银川新华百货连锁超市有限公司间存在关联关系，相关交易构成关联交易，该等交易定价公允。除此以外，其他客户与寰美乳业不存在关联关系，报告期内寰美乳业董事、监事、高级管理人员和核心技术人员，其他主要关联方或持有寰美乳业 5% 以上股份的股东在其他客户中未持有权益。

上市公司已在重组报告书中对上述信息进行了补充披露。

12、根据《草案》，寰美乳业 2017 年、2018 年、2019 年前 11 个月毛利率分别为 23.51%、23.63%、27.05%，销售净利率分别为 5.86%、5.28%、7.97%，同期上市公司毛利率分别为 34.72%、33.85%、33.11%，销售净利率分别为 4.88%、4.96%、4.36%。请补充说明：

(1) 寰美乳业 2019 年前 11 个月毛利率和净利润提升的主要原因，是否具有可持续性。

(2) 请结合上市公司和寰美乳业业务构成、成本费用等说明寰美乳业毛利率低于上市公司但销售净利率高于上市公司的原因及合理性。

(3) 《草案》显示，对于附有退回条件的销售，寰美乳业根据以往经验能够合理估计退货可能性，在确认收入时确认与退货相关的负债，请补充说明寰美乳业对预计退货的具体处理方式。

回复：

一、寰美乳业 2019 年前 11 个月毛利率和净利润提升的主要原因，是否具有可持续性

单位：元

项目	2019 年 1-11 月	2018 年度	2017 年度
----	---------------	---------	---------

主营业务收入	1,307,035,398	1,309,640,763	1,232,043,018
其他业务收入	73,878,139	174,520,125	133,772,553
营业收入	1,380,913,537	1,484,160,888	1,365,815,571
主营业务成本	966,287,288	977,423,461	914,354,320
其他业务成本	41,113,550	155,989,321	130,398,361
营业成本	1,007,400,838	1,133,412,782	1,044,752,681
营业毛利	373,512,699	350,748,106	321,062,890
主营业务毛利率	26.07%	25.37%	25.79%
综合毛利率	27.05%	23.63%	23.51%

报告期内，寰美乳业综合毛利率分别为 23.51%、23.63% 和 27.05%，主营业务毛利率分别为 25.79%、25.37% 和 26.07%。2017 年和 2018 年综合毛利率较低，主要是因为寰美乳业从事原奶贸易业务，对采购的部分原奶对外基本平价销售，从而拉低了整体毛利率，2019 年寰美乳业停止了这部分业务，综合毛利率有所上升。

寰美乳业主营业务主要为常温奶和低温奶销售。

单位：万元

2019 年 1-11 月			
项目	主营业务收入	主营业务成本	毛利率
常温奶	119,132.18	87,095.02	26.89%
低温奶	11,568.67	9,530.03	17.62%
奶粉及其他	2.69	3.69	-37.12%
合计	130,703.54	96,628.73	26.07%
2018 年度			
项目	主营业务收入	主营业务成本	毛利率
常温奶	119,130.18	87,519.09	26.53%
低温奶	11,829.47	10,220.85	13.60%
奶粉及其他	4.42	2.41	45.48%
合计	130,964.08	97,742.35	25.37%
2017 年度			
项目	主营业务收入	主营业务成本	毛利率
常温奶	110,337.43	80,386.54	27.14%
低温奶	11,019.64	9,389.92	14.79%
奶粉及其他	1,847.23	1,658.97	10.19%

合计	123,204.30	91,435.43	25.79%
----	------------	-----------	--------

在主营业务毛利率方面，2017年和2018年的毛利率较为稳定，2019年毛利率提升，主要原因为：（1）2019年原奶成本上升，产品售价相应提高，并且售价提高的幅度大于成本上升的幅度；（2）一般情况下，寰美乳业在市场竞争激烈，经销商面临较大的经营压力时，为保障经销商合理的利润空间，会给予经销商一定的返利，返利冲减公司收入。因2019年市场竞争情况有所缓解，下游经销商的盈利得到一定的保障，故而公司调整返利政策，给予经销商的返利减少。

在产品类别毛利率方面，常温奶毛利率2018年下降主要是因为原奶价格上涨，市场售价虽有增长，但未能全部消化成本上涨；2019年毛利率回升，主要原因是为了应对原奶成本的持续上升，提高了产品的市场售价，同时优化产品成本，毛利率有所上升。低温奶2018年毛利率下降主要是因为低温产品市场竞争激烈，竞争对手大幅促销，导致低温产品售价偏低；2019年毛利率上升主要是因为市场竞争有所缓解，且寰美乳业调整策略，减少了低价促销，同时，调整产品结构，优化产品组合。2017年奶粉业务毛利率较低，主要因为原奶采购量多于需求量，公司将多余的原奶制作成奶粉，售价较低。2018年开始，公司奶粉业务规模较小。

2019年1-11月净利润提升除因产品毛利增加带来的利润增长外，由于2018年寰美乳业下属公司鑫牧源和奶牛繁育牧场关停，导致计提资产减值损失较大，2018年计提固定资产减值损失金额为1,582万元。

综上，2019年标的公司毛利率及净利润上升的主要原因为产品售价相应提高，并且市场竞争有所缓解而调整返利政策，符合行业发展特征，具有合理性，预计在行业平稳健康发展的情况下，可以继续保持相关毛利率水平。

二、请结合上市公司和寰美乳业业务构成、成本费用等说明寰美乳业毛利率低于上市公司但销售净利率高于上市公司的原因及合理性

单位：元

项目	寰美乳业			上市公司	
	2019年1-11月	2018年度	2017年度	2019年1-11月	2018年度
营业收入	1,380,913,537	1,484,160,888	1,365,815,571	5,176,256,545	4,971,953,790
营业成本	1,007,400,838	1,133,412,782	1,044,752,681	3,462,570,047	3,288,990,666
占收入比例	72.95%	76.37%	76.49%	66.89%	66.15%

销售费用	178,870,190	187,670,800	171,780,621	1,133,628,284	1,069,280,316
占收入比例	12.95%	12.64%	12.58%	21.90%	21.51%
其中：广告及营销费用	53,874,242	55,288,852	41,319,369	410,719,932	348,749,907
占收入比例	3.90%	3.73%	3.03%	7.93%	7.01%
其中：运费	55,741,101	57,301,144	55,422,685	365,073,336	351,287,904
占收入比例	4.04%	3.86%	4.06%	7.05%	7.07%
管理费用	41,619,992	41,938,307	33,865,681	287,099,370	284,222,722
占收入比例	3.01%	2.83%	2.48%	5.55%	5.72%
研发费用	1,423,483	1,528,743	3,403,278	25,312,580	30,912,891
占收入比例	0.10%	0.10%	0.25%	0.49%	0.62%
财务费用	11,435,943	7,626,669	10,577,174	59,687,347	68,687,044
占收入比例	0.83%	0.51%	0.77%	1.15%	1.38%
其他利润表科目	-30,170,453	-33,661,454	-21,427,923	17,560,839	16,762,201
占收入比例	-2.18%	-2.27%	-1.57%	0.34%	0.34%
净利润	109,992,638	78,322,133	80,008,213	225,519,755	246,622,352
净利润率	7.97%	5.28%	5.86%	4.36%	4.96%

寰美乳业毛利率低于上市公司但净利率高于上市公司的主要原因是寰美乳业的销售费用占收入的比例明显低于上市公司销售费用占收入的比例。

寰美乳业产品以常温奶为主，毛利率相对较低；上市公司产品类别以低温奶为主，产品类别毛利率相对较高。

寰美乳业销售费用占收入比例较上市公司低，主要由于上市公司是全国性企业，市场营销需求较大，销售费用占比较高；夏进乳业为宁夏本土企业，成立于1992年，主要市场在宁夏本地，在宁夏市场发展了近30年，本地知名度较高，销售推广需求较小。且上市公司低温产品占比较大，运输半径远，冷链运输费较一般运输费更高；而寰美乳业产品以常温奶为主，运输费用比上市公司较低。另外，由于寰美乳业经销占比高，相应销售费用相比较低。

综上，虽然标的公司毛利率较上市公司相对较低，但由于其销售费用占收入的比例明显低于上市公司，导致标的公司的净利率高于上市公司。

三、《草案》显示，对于附有退回条件的销售，寰美乳业根据以往经验能够合理估计退货可能性，在确认收入时确认与退货相关的负债，请补充说明寰美乳业

对预计退货的具体处理方式

对于销售退回，标的公司每月按照上月实际退货率冲减收入和应收账款。当期/年末由于实际退货金额与预估退货金额差异较小，公司未进行调整，各期/年末实际退货如下：

单位：元

	2019年11月	2018年12月	2017年12月
预估退货金额	1,660,497	924,970	300,675
实际退货金额	1,565,935	1,660,497	924,970
差异	94,562	-735,527	-624,295
	2019年1-11月	2018年度	2017年度
营业收入	1,380,913,537	1,484,160,888	1,365,815,571
差异占比	0.01%	-0.05%	-0.05%

13、根据《草案》，2020年一季度，因新型冠状病毒疫情的发生，寰美乳业在生产经营方面受到一定影响，主要系疫情导致市区、乡镇村的部分销售网点关闭，学校延期开学等，对寰美乳业部分常规渠道的销售带来较大的负面影响。请结合寰美乳业2020年一季度主要经营数据，详细说明新型冠状病毒疫情对寰美乳业业绩的影响程度，寰美乳业评估及作价是否已考虑疫情影响因素。

回复：

新型冠状病毒疫情为2020年初偶发的不可控因素，评估专业人员分析了疫情对寰美乳业所在行业、对寰美乳业经营的长短期影响，综合春节后疫情防控情况、复工复产进度、各项调控政策等的情况，考虑疫情未来可能的冲击，本次评估及作价已考虑疫情对寰美乳业经营造成的影响，主要影响体现在对子公司夏进乳业的评估作价中，具体如下：

2020年第一季度，夏进乳业经营情况与去年同期相比变化如下：

单位：万元

项目	2020年第一季度	2019年第一季度	增减幅度
营业收入	31,926.68	40,264.23	-20.71%
营业成本	29,308.33	36,376.81	-19.43%
营业利润	2,641.92	3,814.08	-30.73%

利润总额	2,495.99	3,728.63	-33.06%
净利润	2,276.07	3,401.09	-33.08%

注：上表中数据未经审计。

2020 年第一季度，夏进乳业生产经营受到疫情影响较大，第一季度销售金额下滑 20.71%，第一季度净利润下滑 33.08%。

疫情期间，夏进乳业的生产经营受到影响，但通过积极恢复生产，目前已经正常复工复产，随着社会人员流动的逐步放开，夏进乳业的销售情况已经恢复到与往年同期接近的水平。

为了充分估计夏进乳业 2020 年受到疫情影响可能带来的业绩下滑，2020 年开始，夏进乳业的预测期收入情况和净利润情况如下：

单位：万元

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	永续
一、营业收入	124,724.11	160,464.01	172,699.88	185,872.17	200,052.80	200,052.80
营业成本	93,399.53	118,036.06	127,036.48	136,725.76	147,156.82	147,156.82
税金及附加	1,035.64	1,285.54	1,371.92	1,464.98	1,565.23	1,565.23
销售费用	17,656.48	21,359.78	22,736.12	24,210.24	25,789.40	25,789.40
管理费用	3,561.75	3,725.57	3,845.64	3,970.44	4,100.20	4,100.20
研发费用	110.77	142.51	153.38	165.08	177.67	177.67
财务费用	195.75	195.75	195.75	195.75	195.75	195.75
二、营业利润	8,764.19	15,718.80	17,360.59	19,139.92	21,067.73	21,067.73
三、利润总额	8,764.19	15,718.80	17,360.59	19,139.92	21,067.73	21,067.73
减：所得税	1,082.74	2,995.34	3,296.13	3,622.86	3,977.46	3,977.46
四、净利润	7,681.45	12,723.46	14,064.46	15,517.06	17,090.27	17,090.27

2020 年度，夏进乳业层面预测的盈利水平为净利润 7,681.45 万元，2019 年实现的净利润为 12,242.53 万元（未经审计），2020 年预测的净利润较 2019 年下降 37.26%。鉴于在疫情最为严重的一季度，夏进乳业实现的净利润仅同比下滑 33.08%，随着疫情影响的逐步消除，预计夏进乳业 2020 年后续期间的盈利能力将逐步恢复到正常水平，2020 年相关评估预测已充分考虑了疫情的影响，可实现性较好。

综上，从 2020 年一季度数据看，全年夏进乳业实现预测业绩目标的可能性较高，不会影响到寰美乳业的整体估值，评估及作价已充分考虑了疫情对寰美乳业

业绩的影响。

14、根据《草案》，截至 2019 年 11 月 30 日，寰美乳业其它应收款期末余额 3,442.04 万元。请补充披露该款项的具体明细，并说明寰美乳业是否存在被股东及其关联方非经营性资金占用的情形，请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

其他应收款性质如下：

单位：元

款项性质	注释	2019 年 11 月 30 日
应收牧场关停补偿款	1	32,901,800
其他单位款项和个人借款	2	4,908,305
员工备用金		296,721
其他		17,609
小计		38,124,435
减：坏账准备		3,704,069
合计		34,420,366

1、根据吴忠市利通区人民政府吴利通政 [2018] 2 号《关于畜禽禁养区内养殖场关闭搬迁通告》，寰美乳业下属公司宁夏夏进奶牛繁育科技有限公司（下称“繁育科技”）和吴忠市利通区鑫牧源养殖专业合作社（下称“鑫牧源”）被纳入政府搬迁范围。政府委托中介机构对于不能搬迁的资产按照市场价格进行评估，作为损失补偿的依据。繁育科技和鑫牧源于 2018 年 5 月停止经营，完成拆除。标的公司已将相关资产账面价值与预期收取的政府补偿款之间的差额于 2018 年全额计提了资产减值准备。吴忠市利通区农业农村局在 2019 年 3 月 4 日分别与繁育科技和鑫牧源签署了《金银滩奶牛核心区畜禽场解除入园协议及地面附着物等资产补偿协议》，协议中约定补偿鑫牧源人民币 2,484.62 万元，补偿繁育科技人民币 805.56 万元。截至本回复日，鑫牧源已收到补偿款人民币 1,490.77 万元，繁育科技已收到补偿款人民币 483.34 万元。根据补偿协议，剩余补偿款将在 2020 年 12 月 31 日前收回。

2、其他单位和个人借款主要包括 2014 年夏进乳业向赵学龙预付人民币 300 万元购奶款，对方未提供原奶，且已无力偿还，标的公司预计无法收回该款项，

并全额计提了坏账准备。

除赵学龙款项外，剩余其他单位款项主要为标的公司支付供电局押金为 102 万元，电子商务平台押金为 42 万元，商超保证金为 15 万元，其中支付关联方银川新华百货连锁超市有限公司保证金为 7.6 万元。

经核查，独立财务顾问和会计师认为：截至报告期末，寰美乳业不存在被股东及其关联方非经营性资金占用的情形。

15、根据《草案》，截至 2019 年 11 月 30 日，寰美乳业短期借款期末余额为 8,579.79 万元，长期借款期末余额为 2,260 万元，但《草案》中披露的寰美乳业及控股子公司未到期银行借款合计为 28,680 万元。请补充说明上述差异的原因以及相关数据是否准确。

回复：

截至 2019 年 11 月 30 日，寰美乳业及其控股子公司未到期银行借款统计口径中除了短期借款和长期借款外，主要还包括一年内到期的非流动负债，具体情况如下：

单位：元

项目	2019 年 11 月 30 日		
	本金	实际利率法计提利息	账面金额
短期借款	85,000,000	797,863	85,797,863
长期借款	22,600,000	-	22,600,000
一年内到期的非流动负债	179,200,000	2,050,673	181,250,673
合计	286,800,000	2,848,536	289,648,536

综上，寰美乳业及其控股子公司未到期银行借款统计口径中除了短期借款和长期借款外，还包括一年内到期的非流动负债，相关数据披露准确。

16、根据《草案》，截至 2019 年 11 月 30 日，寰美乳业其它应付款期末余额为 15,549.77 万元。请补充说明上述其它应付款的具体明细和形成原因。

回复：

经核查，标的公司其他应付款相关构成明细如下：

单位：元

款项性质	注释	2019年11月30日
应付股利	1	134,263,205
其他		
-预提费用	2	13,738,040
-应付第三方押金		548,816
-收取的经销商保证金	3	5,296,415
-其他		1,651,261
合计		155,497,737

其具体内容为：1、应付股利余额主要为寰美乳业及其控股子公司已宣告但尚未支付的现金分红款。

2、预提费用主要为标的公司确认的已发生且尚未收到发票的运输费、广告费和促销费等相关费用。

3、经销商保证金主要为经销商在签订经销合同后会向标的公司缴纳 5,000 元到 100,000 不等的保证金。

17、根据《草案》，寰美乳业孙公司大同夏进乳业有限责任公司（以下简称“大同夏进”）成立于 2002 年 12 月 18 日，由夏进乳业和大同市世纪星化工有限责任公司（以下简称“大同星化工”）共同出资成立，其中夏进乳业持股 55%，大同星化工持股 45%。夏进乳业与大同星化工签订承包经营合同约定自 2005 年起由大同星化工承包经营大同夏进，承包经营期间由大同星化工全权负责大同夏进的经营管理，且享有大同夏进的全部经营损益，夏进乳业不参与经营，大同星化工应每年向夏进乳业支付固定的分红款。因此，夏进乳业对大同夏进不具有实际控制权，未将大同夏进纳入合并报表范围。请补充说明寰美乳业持有大同夏进的目及会计处理。

回复：

2002 年 7 月，寰美乳业子公司夏进乳业应大同市政府的邀请，对大同市奶产业进行了考察，并与大同市人民政府领导及有关部门负责人关于奶产业发展现状、

思路等情况做了交流，并实地考察了大同市郊区及市属奶牛养殖场的生产情况。

为了促进大同市农业产业化发展，充分开发和利用当地鲜奶资源，增加农民收入，同时为了加快夏进乳业的发展壮大，拓展“夏进”品牌的市场占有份额，通过优势互补，促进企业做强做大，实现农民增收、企业增效、政府增税的“三赢”目标，2002年10月，夏进乳业和大同市政府达成协议并签署《投资协议书》，同意由夏进乳业出资并占股55%，大同市政府推荐的企业占股45%，设立一家从事生产、加工和销售液体奶及其他乳制品的新公司。

2002年11月，大同市政府推荐当地从事化工、煤炭行业的民营龙头企业大同市世纪星化工有限公司，和夏进乳业共同成立大同夏进乳业有限责任公司。除大同夏进外，大同世纪星承诺不从事与大同夏进类似的生产经营业务。

双方从2002年底开始合作后，由于技术原因，生产线一直不能稳定生产；同时，双方管理团队在经营理念上存在分歧，导致大同夏进生产经营的实际情况不达预期。而与此同时，蒙牛乳业获得摩根士丹利、鼎晖等投资后，有更多的资本进行全国性的扩张，并在夏进乳业主要的宁夏、陕西、甘肃等市场争抢奶源，导致原奶价格上升，夏进乳业遇到经营挑战。在此背景下，夏进乳业管理层放弃此前的全国性扩张策略，选择深耕宁夏及周边市场。大同夏进也在此多因素背景下委托给小股东经营，后来小股东选择为正在全国扩张的蒙牛代工产品。

由于夏进乳业与大同星化工签订承包经营合同约定自2005年起由大同星化工承包经营大同夏进，承包经营期间由大同星化工全权负责大同夏进的经营管理，且享有大同夏进的全部经营损益，夏进乳业不参与经营，大同星化工应每年向夏进乳业支付固定的分红款。因此，夏进乳业自2005年起对大同夏进不具有实际控制权，自2005年起未将大同夏进纳入合并报表范围。大同夏进自本次报告期初已经基本处于停产状态，因此寰美乳业已对持有的大同夏进的股权价值全额计提减值准备。

2019年1月1日以前，根据原《企业会计准则第22号——金融工具确认和计量》第三十二条（二）——在活跃市场中没有报价且其公允价值不能可靠计量的权益工具投资，以及与该权益工具挂钩并须通过交付该权益工具结算的衍生金融资产，应当按照成本计量。标的公司于2019年1月1日前将该股权计入可供出售

金融资产科目。

2019年1月1日以后，根据新《企业会计准则第22号——金融工具确认和计量》第十九条，在初始确认时，企业可以将非交易性权益工具投资指定为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产，并按照本准则第六十五条规定确认股利收入。标的公司于2019年1月1日将该股权计入其他权益工具投资科目。

18、根据《草案》，寰美乳业存在夏进乳业、综合牧业等附属公司。请补充说明该等附属公司是否构成寰美乳业最近一期经审计的资产总额、营业收入、净资产或净利润来源20%以上且有重大影响，如是，请按照《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第26号——上市公司重大资产重组》第十六条的第（九）项的规定，补充披露该等附属公司最近三年主营业务发展情况、经审计的财务指标等信息。

回复：

寰美乳业下属企业包括：夏进乳业、综合牧业、繁育科技、昊尔乳业、大同夏进、鑫牧源合作社。其中，夏进乳业的相关财务指标达到寰美乳业最近一期经审计的资产总额、营业收入、净资产或净利润来源20%以上且有重大影响，综合牧业资产总额达到寰美乳业资产总额的20%以上，具体如下：

单位：万元

项目	资产总额	营业收入	净资产	净利润
寰美乳业①	101,395.46	138,091.35	38,184.97	10,999.26
夏进乳业②	66,816.57	132,142.43	32,388.19	11,290.20
综合牧业③	36,518.42	14,508.42	4,311.29	158.27
②/①	65.90%	95.69%	84.82%	102.65%
③/①	36.02%	10.51%	11.29%	1.44%

寰美乳业最重要的子公司为夏进乳业，重组报告书中已在“第四章 交易标的基本情况”之“十、标的公司主营业务情况”详细披露了夏进乳业的主营业务发展情况。

因综合牧业仅资产总额一项占比超过寰美乳业最近一期对应财务指标的20%，重组报告书中未披露综合牧业最近三年主营业务发展情况，主要原因如下：

（一）考虑到综合牧业营业收入、净资产、净利润指标均未达到寰美乳业最

近一期经审计的对应财务指标的 20%，资产总额规模相对较大主要原因为综合牧业拥有一定规模的长期借款用于建设牧场和培育奶牛，该等借款依靠夏进乳业为其提供担保，重组报告书中已就综合牧业的主要借款情况进行信息披露；

（二）目前综合牧业的产品主要供应至夏进乳业作为生产原料，销售收入主要由内部交易形成，标的公司的盈利主要依赖夏进乳业销售乳制品形成，对外销售原奶非标的公司的核心业务模式和盈利模式；

（三）综合牧业的主要资产包括其拥有的奶牛等生产性生物资产和承包土地上的构筑物、建筑物等，相关生产性生物资产的具体信息（奶牛数量、结构、价值等）和承包土地上的构筑物、建筑物的具体信息已在重组报告书中进行了信息披露。

综上，公司已在重组报告书中根据重要性原则披露了综合牧业的主要资产、负债情况的相关信息，但因销售原奶非标的公司主要收入来源，奶牛养殖非标的公司的核心业务，同时除资产总额指标外，综合牧业的其余指标对标的公司亦不构成重大影响，公司未披露综合牧业最近三年主营业务发展情况。

同时，公司已按照《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号——上市公司重大资产重组》第十六条的第（九）项的规定，在《重大资产购买报告书》“第四章 交易标的基本情况”之“五、寰美乳业主要下属公司情况”中就夏进乳业和综合牧业的主要财务指标信息进行了补充披露。

三、关于审计评估

19、根据《草案》，寰美乳业 100%股权仅采用资产基础法进行评估，对其主要子公司夏进乳业、综合牧业采取收益法、资产基础法评估。请补充说明上述做法是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第二十条关于“评估机构、估值机构原则上应当采取两种以上的方法进行评估或估值”的规定，请独立财务顾问和评估师发表明确意见。

回复：

一、重组管理办法相关规定

根据《上市公司重大资产重组管理办法》第二十条：

“重大资产重组中相关资产以资产评估结果作为定价依据的，资产评估机构应当按照资产评估相关准则和规范开展执业活动；上市公司董事会应当对评估机构的独立性、评估假设前提的合理性、评估方法与评估目的的相关性以及评估定价的公允性发表明确意见。

相关资产不以资产评估结果作为定价依据的，上市公司应当在重大资产重组报告书中详细分析说明相关资产的估值方法、参数及其他影响估值结果的指标和因素。上市公司董事会应当对估值机构的独立性、估值假设前提的合理性、估值方法与估值目的的相关性发表明确意见，并结合相关资产的市场可比交易价格、同行业上市公司的市盈率或者市净率等通行指标，在重大资产重组报告书中详细分析本次交易定价的公允性。

前二款情形中，评估机构、估值机构原则上应当采取两种以上的方法进行评估或者估值。”

本次评估机构依据资产评估基本准则，根据评估目的、评估对象、价值类型、资料收集等情况，分析了上述三种基本方法的适用性。

二、对寰美乳业采取一种评估方法的原因及合理性

对寰美乳业，本次评估选用的评估方法为资产基础法。评估方法选择理由如下：

（一）未选取收益法评估的理由

收益法的基础是经济学的预期效用理论，即对投资者来讲，企业的价值在于预期企业未来所能够产生的收益。收益法虽然没有直接利用现实市场上的参照物来说明评估对象的现行公平市场价值，但其系从决定资产现行公平市场价值的基本依据—资产的预期获利能力、在用价值的角度评价资产，能完整体现企业的整体价值，其评估结论具有较好的可靠性和说服力。但从收益法适用条件来看，由于寰美乳业作为控股型投资公司，无实际业务经营，其主要收益来源于投资收益，其投资收益均于长期股权投资评估中单独确定，因此本项评估不适用收益法评估。

（二）未选取市场法的理由

市场法是以现实市场上的参照物来评价评估对象的现行公平市场价值，它具有评估角度和评估途径直接、评估过程直观、评估数据直接取材于市场、评估结果说服力强的特点。由于我国目前缺乏一个充分发展、活跃的资本市场，可比上市公司或交易案例与评估对象的相似程度较难准确量化和修正，因此市场法评估结果的准确性较难准确考量，而且市场法基于基准日资本市场的时点影响进行估值而未考虑市场周期性波动的影响。同时，寰美乳业母公司无实际业务经营，营业规模小，主要业务子公司夏进乳业是区域性乳制品生产销售企业，在资本市场和产权交易市场均难以找到足够的与评估对象相同或相似的可比企业交易案例，因此市场法不适用。

（三）选取资产基础法评估的理由

资产基础法是以资产负债表为基础，合理评估企业表内及表外各项资产、负债价值，确定评估对象价值的评估方法。寰美乳业公司评估基准日资产负债表内及表外各项资产、负债可以被识别，评估专业人员可以从外部收集到满足资产基础法所需的资料，可以对寰美乳业公司资产及负债展开全面的清查和评估，因此本次评估适用资产基础法。

综上所述，本次评估对寰美乳业选用资产基础法进行评估，符合《上市公司重大资产重组管理办法》第二十条的规定。

三、对夏进乳业和综合牧业采取两种评估方法的合理性

对寰美乳业子公司夏进乳业和综合牧业，本次评估选用的评估方法为资产基础法和收益法。评估方法选择理由如下：

（一）未选取市场法的理由

市场法是以现实市场上的参照物来评价评估对象的现行公平市场价值，它具有评估角度和评估途径直接、评估过程直观、评估数据直接取材于市场、评估结果说服力强的特点。考虑到我国目前的产权市场发展状况和被评估单位的特定情况以及市场信息条件的限制，评估专业人员很难在市场上找到与此次被评估单位相类似的参照物及交易情况。因此，本次评估对寰美乳业子公司夏进乳业和综合牧业未采用市场法进行评估。

（二）选取收益法评估的理由

对于夏进乳业，根据本次评估目的所对应的经济行为的特性，以及评估现场所收集到的企业经营资料，评估专业人员通过分析被评估单位提供的相关资料并结合宏观经济及被评估单位所处行业发展前景、结合公司成立至今业务持续发展，近年盈利能力较好的自身经营现状及所收集到的资料，夏进乳业适宜采用收益法进行评估。

对于综合牧业，根据本次评估目的所对应的经济行为的特性，以及评估现场所收集到的企业经营资料，考虑到综合牧业主要业务为奶牛养殖生产生鲜奶，其主要资产为生产性生物资产，企业自成立并采购生产性生物资产，至评估基准日企业已进入初步稳定发展阶段，未来具备可持续经营能力，可以用货币衡量其未来收益，其所承担的风险也可以用货币衡量，符合采用收益法的前提条件。同时考虑本次评估获取的评估资料较充分，故本项目适宜采用收益法进行评估。

（三）选取资产基础法评估的理由

资产基础法是以资产负债表为基础，合理评估企业表内及表外各项资产、负债价值，确定评估对象价值的评估方法。寰美乳业子公司夏进乳业和综合牧业评估基准日资产负债表内及表外各项资产、负债可以被识别，评估专业人员可以从外部收集到满足资产基础法所需的资料，可以对寰美乳业子公司夏进乳业和综合牧业资产及负债展开全面的清查和评估，因此本次评估适用资产基础法。

综上所述，寰美乳业属于控股型投资公司，股权价值主要体现在公司夏进乳业和综合牧业，本次评估对寰美乳业子公司夏进乳业和综合牧业选用资产基础法和收益法进行评估，符合《上市公司重大资产重组管理办法》第二十条的规定。

三、核查结论

经核查，独立财务顾问和评估师认为：本次重组对寰美乳业采取资产基础法评估，对夏进乳业和综合牧业采取资产基础法和收益法两种方法评估符合《上市公司重大资产重组管理办法》第二十条相关规定。

20、根据《草案》，寰美乳业股东全部权益价值评估值为 171,136.05 万元，增值率为 348.18%。请结合寰美乳业所在行业发展情况、行业地位、核心竞争力等说明评估增值率较高的原因及合理性。

回复：

一、评估基本情况

上市公司聘请了中水致远作为本次交易的评估机构，根据中水致远出具的《资产评估报告》，以 2019 年 11 月 30 日为评估基准日，寰美乳业 100% 股权的评估结果如下：

单位：万元

标的资产	账面价值	评估值	增减值	增减率（%）
	A	B	C=B-A	D=C/A*100%
寰美乳业 100% 股权	38,184.97	171,136.05	132,951.08	348.18

本次交易中，中水致远以 2019 年 11 月 30 日为基准日对拟购买资产进行评估，并出具《资产评估报告》，本次评估采用资产基础法对寰美乳业 100% 股权进行评估，对其主要子公司夏进乳业、综合牧业采取收益法、资产基础法评估，并采用收益法评估值作为最终评估结论。资产基础法下，寰美乳业 100% 股权的评估值为 171,136.05 万元，较寰美乳业 100% 股权的账面价值 38,184.97 万元，增值 132,951.08 万元，增值率为 348.18%。

二、评估增值率较高的具体原因及合理性

本次估值增值率较高的原因及合理性具体包括以下几方面：

（一）标的公司所在行业发展态势良好

1979 年改革开放前，由于我国整体经济的发展状况，消费者尚未形成饮奶的意识，同时乳制品的供给短缺，造成当时乳制品行业整体规模较小。改革开放之后，我国乳制品主要以低温巴氏奶为主，但由于当时杀菌技术不成熟、保质期短、保存条件较差等原因，导致低温巴氏奶主要以小范围的配送销售为主。

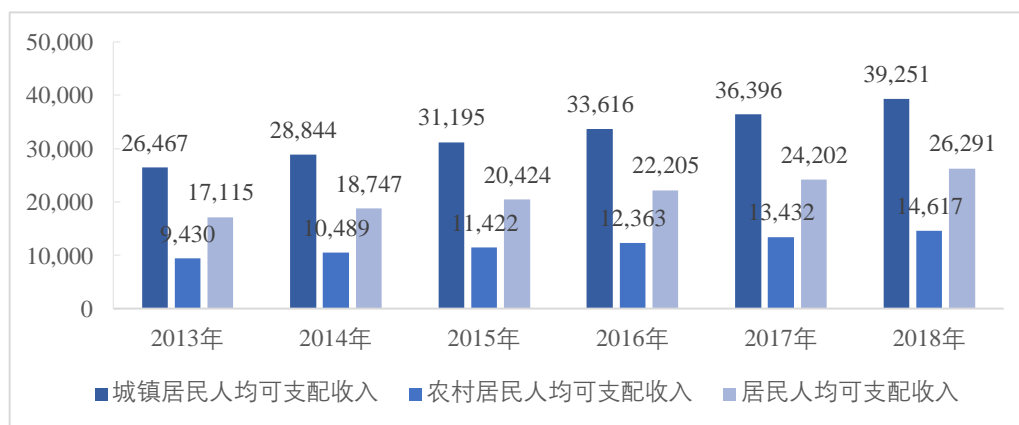
1997 年我国引进了超高温瞬间灭菌技术，并顺势推出了新的乳制品常温奶。由于常温奶的保质期长达 6-9 个月，产品的储存及运输条件均较低温巴氏奶占有优势，因此常温奶迅速占领全国市场，低温巴氏奶逐步退出历史舞台。

1997 年-2005 年以蒙牛乳业与伊利股份为代表的乳企借助常温奶的红利开拓全国销售市场，2005 年-2015 年，在国内市场基本处于饱和的前提下，各大乳企开始对不同产品品类进行研发，新产品包括乳酸菌饮料、植物蛋白饮料、风味白奶等。

2015 年至今，随着国民对食品健康的关注度增加，消费者对乳制品的营养愈发看重，酸奶、低温乳制品等健康化的乳制品成为市场中的核心产品。2015 年以来中国重新回归低温巴氏奶的时代，但是与前述时期的低温巴氏奶时代有所差异，主要表现在奶源、冷链运输、渠道等方面，同时以健康、助消化为营销核心的乳酸菌饮料、低温酸奶快速增长，现阶段乳制品市场主要向低温化、健康化、营养化的方向进行产品结构的优化。

2013-2018 年，受益于中国经济迅猛增长，我国居民人均可支配收入从 2013 年的 17,115 元提高到 2018 年的 26,291 元，国民生活水平逐渐提高，同时由于消费者健康意识不断提升、乳制品销售渠道日趋完善等行业因素的影响，中国乳制品行业一直保持着稳健的发展态势。另一方面，通过乳制品工业的带动，上游产业链的奶牛养殖业和牧草种植业也得到了大力发展，农民的收入来源相应拓宽，生活水平同步提高。

单位：元

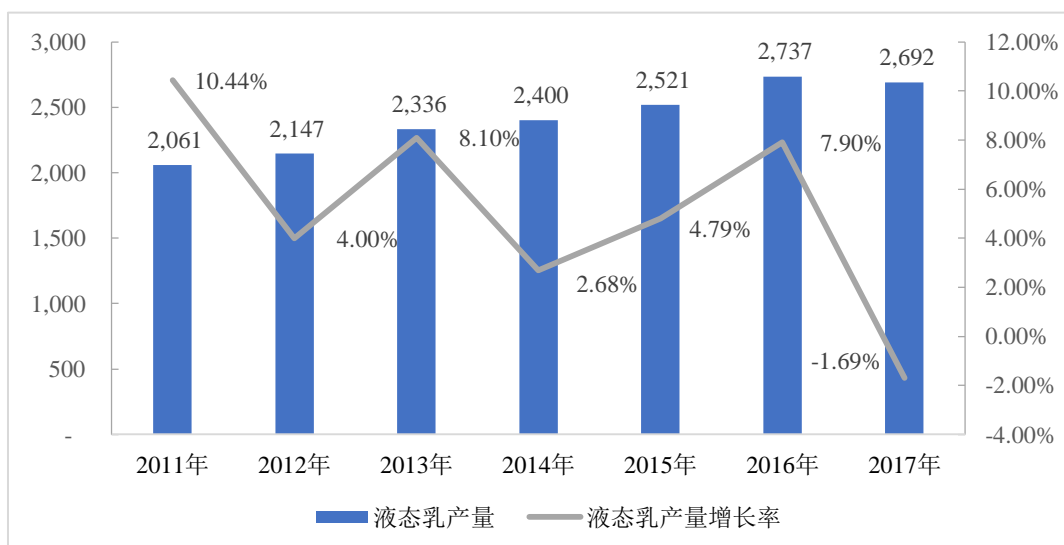


资料来源：国家统计局

根据《中国奶业统计摘要》的数据，2017 年，我国液态乳产量达 2,691.66 万吨，2009 年-2017 年的增长率为 23.44%。液态乳产量增长总体上实现了稳定较快的发展，是国民消费中重要的组成部分。

2011 年-2017 年全国液态乳产量情况如下图所示：

单位：万吨

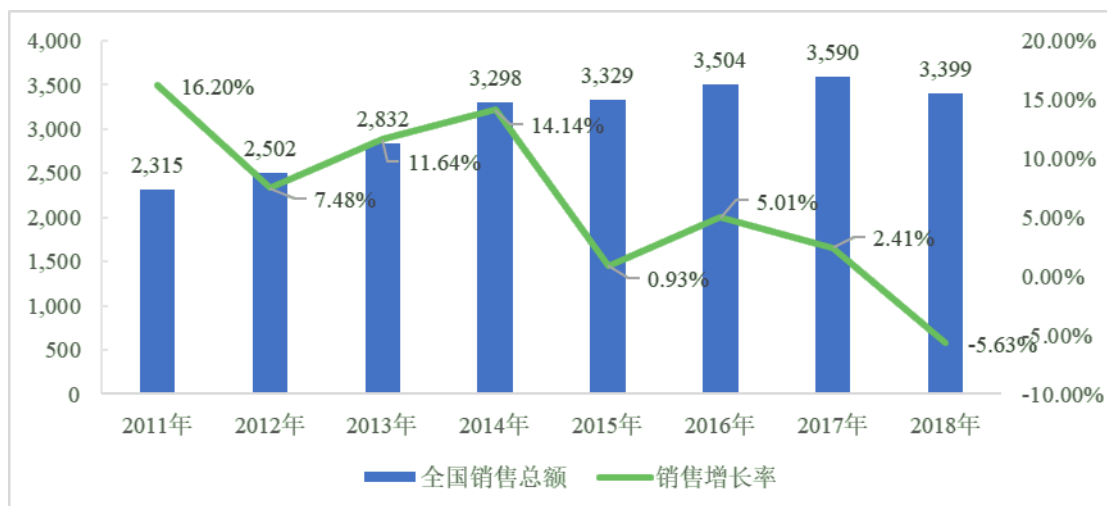


资料来源：中国奶业统计摘要

截至 2018 年，我国液态乳及乳制品制造行业的销售收入总额达 3,399 亿元，2011 年-2018 年行业规模增长率达 31.89%。乳制品行业保持稳健的发展态势，在国民经济中的地位不断提高。

2011 年-2018 年我国乳制品制造企业的销售收入情况如下图所示：

单位：亿元



资料来源：中国奶业统计资料

近年来，伴随着我国经济增长，国民对食品安全健康愈发注重，同时随着二胎政策的放开，国内消费者对乳制品消费量激增，乳制品已成为中国国民日常饮食中不可或缺的一部分，消费量规模高速增长。

就液态乳制品行业而言，2011年-2017年，全国液态乳产量从2,060.79万吨增长至2,691.66万吨，排名全国前五名的地区分别为河北省、河南省、内蒙古、山东省及江苏省，五地的液态乳产量从2011年的1,106.85万吨上升到2017年的1,348.23万吨，液态乳产量全国占比略有下跌，从2011年的53.71%下跌至2017年为50.09%。标的公司业务的主要经营地区宁夏地区的液态乳产量从2011年的13.11万吨提高到2017年90.44万吨。

2011-2017年全国前五名地区及标的公司主要经营地区液态乳产量规模如下表所示：

单位：万吨

	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年
全国总产量	2,060.79	2,146.57	2,335.87	2,400.12	2,521.00	2,737.20	2,691.66
河北省	259.50	239.58	274.38	323.06	335.44	361.18	362.03
河南省	157.25	145.38	188.61	220.23	236.29	305.89	350.71
内蒙古	309.71	273.39	272.97	246.47	276.37	313.84	246.79
山东省	286.35	265.67	231.57	202.99	242.17	243.60	243.30
江苏省	94.04	109.19	122.44	128.33	141.26	148.52	145.40
宁夏地区	13.11	53.65	62.99	71.09	72.67	87.78	90.44
前五地区总产量合计	1,106.85	1,033.21	1,089.97	1,121.08	1,231.53	1,373.03	1,348.23
前五地区总产量全国占比	53.71%	48.13%	46.66%	46.71%	48.85%	50.16%	50.09%

（二）标的公司的行业市场地位——区域性龙头乳企之一

我国乳制品行业自上世纪90年代以来，历经价格战、质量风波和行业洗牌等因素影响，目前行业的竞争格局已经相对稳定，按照企业知名度、经营规模和整体实力大体可以分为以下三类：

以伊利股份、蒙牛乳业等公司为代表的全国性乳制品企业，销售网络覆盖全国，收入水平和市场占有率处于新队领先地位。

以新乳业、光明乳业、三元股份等为代表的已上市的城市型乳制品企业，在重点经营的区域市场拥有领先的市场份额和市场地位，与全国性乳制品企业形成有效互补，并通过外延式发展等方式逐步发展成为全国性乳制品企业。

以寰美乳业等为代表的未上市区域性乳制品企业，这些地方性乳制品企业能够敏锐感知当地消费者的购买倾向、品质需要和诉求，充分发挥区域性企业灵活经营和产品创新方面的优势。

（三）标的公司的竞争优势

1、区域竞争优势

标的公司所处的乳制品行业的西北产业区，包括宁夏、西藏、陕西、甘肃、青海、新疆 6 省区，虽然奶牛养殖和牛奶消费历史悠久，但奶牛品种杂，养殖技术落后，单产水平低。标的公司成立以来，依靠先进的加工设备与技术、成熟的营销理念、富有活力的企业文化及稳定的产品质量，逐步提高原料奶的渠道优势，加强对乳制品安全生产的管理，为标的公司产品在宁夏市场取得了较好的市场口碑和较高的市场占有率，标的公司产品在宁夏市场的占有率超过 50%。

目前，标的公司在西北和华北地区市场形成了强劲的增长态势。未来，标的公司将在保持宁夏市场领导地位的同时，进一步提高在西北、华北市场的市场份额，力争成为西北地区规模最大的乳企。

2、技术优势

夏进乳业自 1992 年成立以来，通过为消费者提供高品质的乳制品，为夏进乳业产品赢得良好的口碑。目前，夏进乳业主要产品有灭菌乳、调制乳、发酵乳、巴氏杀菌乳、含乳饮料、乳味饮料、乳粉。调制乳、发酵乳、含乳饮料、乳味饮料的配方均为公司自主研发完成，有一定的不可替代性。夏进乳业目前拥有已授权专利为 37 项，著作权 3 项，商标专用权 66 项。夏进乳业在 2015 年获得年度国家知识产权优势企业称号，并获得 2017-2018 年宁夏回族自治区知识产权示范企业称号。

3、奶源优势

宁夏地处奶牛养殖的黄金地带，是中国著名的优良奶源产地，有丰富的奶源供应。标的公司通过多种方式在当地建立了长期稳定的原奶供应关系，包括与地方牧场签订长期原奶采购合约，并与核心供应商维持长期合作关系以及技术等其它方面的支持，有助于标的公司未来在保持宁夏市场领导地位的同时，进一步提高在西北、华北市场的市场份额。

(四) 本次交易估值低于同行业上市公司市盈率

经选取乳制品行业可比 A 股上市公司，其市盈率情况具体如下：

证券代码	上市公司	2018 年净利润 (万元)	2019 年净利润(万元)	市盈率 (TTM)
002732.SZ	燕塘乳业	4,220.09	12,394.93	25.50
002910.SZ	庄园牧场	6,353.32	5,132.10	83.80
600419.SH	天润乳业	11,418.32	13,958.33	25.54
600597.SH	光明乳业	34,175.67	49,840.70	34.73
600887.SH	伊利股份	643,974.96	693,376.34	30.58
002946.SZ	新乳业	24,273.30	24,373.26	47.59
	平均			41.29
	本次交易估值倍数			14.55

注 1：市盈率（TTM）为截至 2020 年 4 月 30 日收盘数据；

注 2：上述同行业上市公司未包含亏损上市公司和市盈率异常的上市公司，因 2020 年一季度受到新冠疫情影响，部分上市公司一季度净利润有所下滑，市盈率（TTM）有所上升；

注 3：本次交易估值倍数=本次交易对价对应的寰美乳业 100% 股权估值/2019 年度寰美乳业未经审计的归母净利润，下同。

本次交易估值倍数低于同行业上市公司市盈率水平。

(五) 本次交易估值低于可比交易估值

本次交易的标的属于乳制品行业，乳制品行业 2016 年以来可比交易的基本情况如下：

序号	交易时间	收购方	收购标的	净利润（万元）	市盈率
1	2018 年 3 月	庄园牧业	西安东方乳业有限公司	1,521.64	20.01
2	2016 年 5 月	骑士乳业	银川东君乳业有限公司	285.38	17.38
3	2016 年 12 月	光明乳业	上海光明荷斯坦牧业有限公司	1,202.28	217.75
	本次交易估值倍数				14.55

本次交易估值倍数低于同行业可比交易市盈率水平。

三、结论

综上所述，标的公司所在行业发展前景良好，标的公司属于乳制品行业中的区域龙头企业之一，在区域竞争、技术与产品、人才与管理、品牌渠道等方面具有一定竞争优势。经与可比上市公司及可比案例对比，本次交易的市盈率低于同

行业上市公司均值，也低于可比案例均值。因此，本次交易的评估增值具有合理性。

21、根据《草案》，2019年原奶成本上升，寰美乳业产品售价相应提高。请补充说明寰美乳业所在行业的产品成本、售价、毛利率是否存在明显的周期性，并结合周期情况说明收益法评估中关于产品成本、售价、毛利率的假设是否合理。

回复：

一、请补充说明寰美乳业所在行业的产品成本、售价、毛利率是否存在明显的周期性

寰美乳业主要经营业务来源于夏进乳业，夏进乳业属于乳制品加工行业。

由于经销商、商超以及个人消费者等客户对乳制品消费需求普遍存在，虽然夏进乳业的主要产品低温奶及常温奶销售价格在每年中不同季节会存在一定幅度的波动，但乳制品的销售与经济周期相关性不明显，行业不存在明显的周期性特征。

受经销商、商场超市等终端客户需求的季节性影响，乳制品行业在销售方面存在一定的季节性，节假日、暑期属于销售旺季，产品售价会略有上升。

根据上市公司的年报披露，乳制品加工行业上市公司近年的产品售价、成本、毛利率不存在明显的周期性，具体财务情况如下：

单位：万元

A股上市公司		伊利股份	三元股份	燕塘乳业	新乳业
营业收入	2017年	6,805,817.43	612,118.16	123,921.92	442,181.53
	2018年	7,955,327.75	745,584.40	129,719.58	497,195.38
	2019年	9,022,307.55	815,071.01	147,075.72	567,495.37
营业成本	2017年	4,236,240.27	632,606.75	79,879.69	288,672.32
	2018年	4,910,603.44	499,116.71	88,403.05	328,899.07
	2019年	5,639,171.27	547,046.66	95,324.02	379,587.66
毛利率	2017年	37.29%	29.55%	35.54%	34.72%
	2018年	37.82%	33.06%	31.85%	33.85%
	2019年	37.35%	32.88%	35.19%	33.11%

根据对同行业上市公司披露的可比数据分析得到，近年来可比公司的营业收入是持续增长的；毛利率基本稳定。行业不存在明显的周期性特征。

二、结合周期情况说明收益法评估中关于产品成本、售价、毛利率的假设是否合理

2019年原奶成本上升，寰美乳业的子公司夏进乳业产品售价相应提高；夏进乳业主要销售模式为经销，辅以少量直销。夏进乳业的经销业务系以年度合同方式确定双方合作关系，并确定每家经销商当年度应当采购的金额。因此，夏进乳业可以在每年度之初，较好估计未来一年的生产销售计划。

本次评估过程中，夏进乳业估值的关键评估指标情况合理性分析如下：

（一）售价

1、夏进乳业历史年度销售价格分析：

单位：万元/吨

项目		2017年	2018年	2019年 1-11月	三年复合 增长率
低温奶	单价	0.75	0.77	0.85	6.34%
	销售单价增长率		2.75%	10.05%	
常温奶	单价	0.55	0.57	0.60	4.11%
	销售单价增长率		2.82%	5.41%	

上表中，测算销售价格复合增长率时，假定2019年的全年平均销售单价与2019年1-11月平均单价一致。

夏进乳业主要产品低温奶和常温奶销售单价呈上升趋势，单价三年复合增长率分别为6.34%和4.11%。

2、寰美乳业所在行业的产品成本、售价、毛利率与宏观经济高度相关，根据《中国统计年鉴（2019）》的数据，2008-2017年，我国液体乳及乳制品类居民消费价格定基指数上涨50.04%，复合上涨率为4.61%。

指标	2017年	2016年	2015年	2014年	2013年
液体乳及乳制品类居民消费价格指数(上年=100)	100.1	99.9	98.9	108.5	105.7
液体乳及乳制品类居民消费价格定基指数(2017年=100)	100	99.9	98.80	107.20	113.31

续表：

指标	2012年	2011年	2010年	2009年	2008年	十年复合 上涨率
液体乳及乳制品类居民 消费 价格指数(上年=100)	103.2	105.1	102.8	101.5	117	
液体乳及乳制品类居民 消费 价格定基指数(2017年 =100)	116.94	122.90	126.34	128.24	150.04	4.61%

根据农业农村部监测数据,2018年和2019年上半年乳制品销售单价均呈上升趋势。

同时,我国乳制品行业基于我国广大的消费基础、人们消费观念的逐渐转变和二孩政策全面执行的政策利好,未来具有广阔的发展空间。根据夏进乳业历史年度的经营情况来看,乳制品销售量和销售单价均呈上升趋势,与行业增长趋势相同。

收益法评估中对于主要产品低温奶、常温奶销售单价预测如下表:

单位:万元/吨

项目		2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	年复合 增长率
低温奶	单价	0.83	0.84	0.86	0.88	0.90	1.15%
常温奶	单价	0.60	0.61	0.63	0.64	0.65	1.61%

注:上表中年复合增长率的计算以2019年数据为基准。

从上表可知,评估中关于产品售价的预测年复合增长率低于历史年度增长率;与宏观经济发展方向趋同,并低于我国液体乳及乳制品类居民消费价格的复合增长率,产品售价预测具有合理性、谨慎性。

收益法评估中关于产品售价的预测与宏观经济发展方向趋同,较为合理。

(二) 营业成本

夏进乳业历史营业成本情况如下:

单位:万元

项目		2017年	2018年	2019年1-11月
低温奶	成本小计	9,389.91	10,220.85	9,530.03
	毛利率	14.79%	13.60%	17.62%
常温奶	成本小计	80,386.54	87,519.09	87,095.02

项目		2017年	2018年	2019年1-11月
	毛利率	27.14%	26.53%	26.89%
主营业务成本合计		91,441.90	97,744.65	96,631.68
主营业务毛利率		25.79%	25.37%	26.07%

通过上表分析，夏进乳业主要产品低温奶和常温奶毛利率均小幅上升。相关变动的主要原因是夏进乳业由其母公司寰美乳业商同夏进乳业管理层统一定价和统一销售，毛利保留在生产环节，不同产品在不同年度的毛利率有所波动。总体而言，历史年度产品毛利率波动较小，基本稳定在25%左右。评估中，夏进乳业合并口径把夏进乳业及其子公司作为整体考虑，整体毛利率基本稳定。

经与夏进乳业管理层沟通和分析，夏进乳业管理层预计夏进乳业预测期毛利率与2019年毛利率预测数与实际发生数的水平基本保持一致。2020年1-2月的生产经营受到新冠肺炎疫情一定的影响，由于固定费用摊销等的影响，2020年整体毛利率预计比正常年份降低1%~2%，以后年度毛利率按恢复正常水平预测，评估专业人员以夏进乳业管理层提供的盈利预测为基础，结合上述预测的主营业务收入和毛利率，预测主营业务成本，复核、独立测算了主营业务成本。

综上所述，夏进乳业营业成本具体预测情况详见下表。

营业成本预测表

单位：万元

项目		2019年12月	2020年度	2021年度	2022年度	2023年度	2024年度
低温奶	成本小计	840.56	9,147.95	11,508.03	12,442.49	13,452.82	14,545.19
常温奶	成本小计	7,897.58	83,448.90	105,495.34	113,482.56	122,076.74	131,324.16
主营成本合计	合计金额	8,738.14	92,596.85	117,003.38	125,925.05	135,529.55	145,869.35
其他业务成本		77.18	802.68	1,032.69	1,111.43	1,196.21	1,287.47
成本合计		8,815.32	93,399.53	118,036.06	127,036.48	136,725.76	147,156.82

综上所述，夏进乳业的成本预测具有合理性、谨慎性。

（三）毛利率

本次评估过程中，收益法下，夏进乳业的未来毛利率情况如下：

单位：万元

项目	2019年12月	2020年度	2021年度	2022年度	2023年度	2024年度
----	----------	--------	--------	--------	--------	--------

项目	2019年12月	2020年度	2021年度	2022年度	2023年度	2024年度
低温奶毛利率	17.99%	14.18%	15.15%	15.15%	15.15%	15.15%
常温奶毛利率	27.20%	26.04%	27.40%	27.41%	27.41%	27.42%
主营业务毛利率	26.41%	25.02%	26.36%	26.36%	26.36%	26.36%
综合毛利率	26.49%	25.12%	26.44%	26.44%	26.44%	26.44%

夏进乳业主要产品分类报告期内的毛利率基本保持平稳。低温奶和常温奶毛利率均呈上升趋势，上升幅度较小。报告期内主营业务毛利率变化很小，基本上稳定在 25%左右。不同产品毛利率有所不同，每年也有一定的波动，但全部主营业务毛利率基本稳定。

预测期内，夏进乳业维持 26%左右的综合毛利率，一方面符合历史上的平均毛利水平，另一方面，也低于同行业上市公司的平均毛利率水平，2017-2019 年度，同行业上市公司毛利率水平如下：

证券代码	证券简称	2017年度 销售毛利率%	2018年度 销售毛利率%	2019年度 销售毛利率%
002329.SZ	皇氏集团	34.10	27.53	26.93
002570.SZ	贝因美	59.42	51.55	50.09
002719.SZ	麦趣尔	42.36	35.83	31.64
002732.SZ	燕塘乳业	34.97	31.42	35.19
002770.SZ	科迪乳业	25.29	24.05	18.11
002910.SZ	庄园牧场	30.31	31.76	31.21
002946.SZ	新乳业	34.26	33.44	33.11
600419.SH	天润乳业	27.49	26.69	27.14
600429.SH	三元股份	29.01	32.63	32.88
600597.SH	光明乳业	32.94	33.01	31.28
600882.SH	妙可蓝多	22.34	26.39	31.55
600887.SH	伊利股份	36.81	37.40	37.35
2319.HK	蒙牛乳业	35.21	37.38	37.55
平均		34.19	33.01	32.62

夏进乳业毛利率水平与同行业对比没有明显异常。夏进乳业的毛利率预测具有合理性。

综上，寰美乳业所在乳制品行业，产品成本、售价、毛利率不存在明显的周期性特征。收益法评估中关于产品成本、售价、毛利率预测符合企业的实际经营情况以及所在行业的发展趋势，评估假设具有合理性。

22、根据《草案》，本次评估假设预测期成年母牛每年淘汰率为 12%左右，受精怀孕率为 50%，犊牛死亡率为 5%，青年牛及育成牛死亡率为 5%，除此之外不存在大量的捕杀，非正常死淘的情况，假设预测期内不存在区域性的疫情对生物资产的影响。请补充说明：

(1) 请结合寰美乳业历史数据说明上述关于成年母牛淘汰率、受精怀孕率、犊牛死亡率等参数的假设是否合理。

(2) 公司在《草案》“重大风险提示”部分提到奶牛养殖业存在重大疾病风险，但评估中却假设“预测期内不存在区域性的疫情对生物资产的影响”，请补充说明该假设是否合理。

(3) 请独立财务顾问和评估师对上述事项发表明确意见。

回复：

一、请结合寰美乳业历史数据说明上述关于成年母牛淘汰率、受精怀孕率、犊牛死亡率等参数的假设是否合理。

寰美乳业子公司综合牧业为奶牛饲养和繁育业务的主体。

(一) 本次评估，预测期成年母牛淘汰率、受精怀孕率、犊牛死亡率、青年牛及育成牛死亡率的预测具体如下：

口径/年度	评估假设比率
成年母牛淘汰率	12%
受精怀孕率	50%
犊牛死亡（死淘）率	5%
青年牛及育成牛死亡率	5%

(二) 结合历史数据对上述比率的分析

1、行业历史数据

通过对综合牧业牧场管理层的访谈，综合牧业所在行业成母牛淘汰率在 25%左右，受精怀孕率为情期受胎率，行业水平为 40%-50%左右，犊牛死淘率在 10%左右，青年牛和育成牛在 5%左右。

2、综合牧业的历史数据

口径/年度	2017年	2018年	2019年1-11月	平均值
成年母牛淘汰率	2%	10%	12%	8%
受精怀孕率	47%	54%	51%	51%
犊牛死亡（死淘）率	2%	10%	3%	5%
青年牛及育成牛死亡率	4%	9%	8%	7%

注：成年母牛淘汰率=成母牛淘汰数量/总数量；受精怀孕率指奶牛发情期受胎率；犊牛死亡率=1-接产成活率；青年牛及育成牛死亡率=青年牛及育成牛死亡数量/围产期数量。

(1) 成年母牛淘汰率

通过上表分析，历史年度（2017年-2019年11月）综合牧业关于成年母牛淘汰率分别为2%、10%和12%，平均值为8%。成年母牛淘汰率与牛种、环境、养护方式、气候等因素息息相关，同时寰美乳业管理层根据设计存栏数和牧场的整体规划进行科学管理；截止评估基准日，综合牧业的成年母牛牛种、环境、养护方式等均未与历史年度有明显变化，本次评估在历史年度成年母牛淘汰率的基础上，依据寰美乳业管理层制定的相关指标，对预测期成年母牛淘汰率确定为12%，高于历史数据平均值，与2019年1-11月数据相当，符合综合牧业的实际情况和发展规划。

(2) 受精怀孕率

通过上表分析，历史年度（2017年-2019年11月）综合牧业关于受精怀孕率分别为47%、54%和51%，平均值为51%，存在波动，与行业实际情况一致，本次评估对受精怀孕率的假设基于历史年度相关比率，依据寰美乳业管理层根据设计存栏数和牧场的整体规划，确定了综合牧业关于受精怀孕率的预测值。

(3) 犊牛死亡率

通过上表分析，历史年度（2017年-2019年11月）综合牧业关于犊牛死亡率，分别为2%、10%和3%，平均值为5%，存在波动，与行业实际情况一致，本次评估对犊牛死亡率的假设基于历史年度相关比率，依据寰美乳业管理层根据设计存栏数和牧场的整体规划，确定了综合牧业关于犊牛死亡率的预测值。

(4) 青年牛及育成牛死亡率

通过上表分析，历史年度（2017年-2019年11月）综合牧业关于青年牛及育成牛死亡率，分别为4%、9%和8%，平均值为7%，存在波动，与行业实际情况一致，本次评估对青年牛及育成牛死亡率的假设基于历史年度相关比率，依据寰美乳业管理层根据设计存栏数和牧场的整体规划，确定了综合牧业关于青年牛及育成牛死亡率的预测值。

（三）与可比交易案例比较分析

根据公开信息，西部牧业重组涉及的石河子市红光牧业有限责任公司中关于相关比率的披露，相关指标信息如下表：

相关比率	比较样本比率	本次评估假设比率
成年母牛淘汰率	10%	12%
受精怀孕率	未披露	50%
犊牛死亡率	6%	5%
青年牛及育成牛死亡率	1%	5%

通过对比，得到：寰美乳业历史数据中成年母牛淘汰率、犊牛死亡率与同行业可比案例中成年母牛淘汰率、犊牛死亡率基本一致。青年牛及育成牛死亡率较可比案例存在差异，原因在于综合牧业管理层根据设计存栏数及整体规划目标，加大了牛只淘汰力度，受精怀孕率，犊牛、青年牛和育成牛死亡淘率，通过加快牛群流转速度，提升牛群整体质量。

结合综合牧业所在行业数据、其历史数据以及可比案例分析，本次评估所采用的相关评估假设处于合理区间，具备合理性。

二、公司在《草案》“重大风险提示”部分提到奶牛养殖业存在重大疾病风险，但评估中却假设“预测期内不存在区域性的疫情对生物资产的影响”，请补充说明该假设是否合理。

《草案》“重大风险提示”部分揭示了奶牛养殖行业存在的重大养殖风险，该风险系一项行业性的系统性风险。

评估过程中，对成年母牛淘汰率、受精怀孕率、犊牛死亡率等参数的确定是以综合牧业的历史年度数据为基础，并结合寰美乳业管理层的经营规划和长期成熟的管理经验等因素，以修正后的历史数字为基础确定的预测期参数。该历史数据已经反映了综合牧业正常生产经营过程中死亡率因素。

评估假设“预测期内不存在区域性的疫情对生物资产的影响”，特指除历史数字中能反映的疫情等因素对评估结论的影响外，其他不可预测的偶发性疫情因素影响。鉴于综合牧业所在地区近年并未发生区域性重大疾病疫情，以及综合牧业牧场的饲养环境及管控措施，发生区域性重大疾病疫情的可能性很小，且该类因素的不可预见性和无法量化的特点，故本次评估假设中未考虑该因素的影响。

评估假设与《草案》中提到奶牛养殖业可能存在重大疾病风险的“重大风险提示”不冲突。

三、核查结论

经核查，独立财务顾问、评估师认为：

- 1、关于成年母牛淘汰率、受精怀孕率、犊牛死亡率等参数的假设合理。
- 2、“重大风险提示”中对于奶牛养殖业存在重大疾病风险的提示与评估假设“预测期内不存在区域性的疫情对生物资产的影响”不存在冲突，评估假设合理。

23、根据《草案》，夏进乳业无形资产账面价值为 858.58 万元，资产基础法评估值为 32,879.25 万元，评估增值率 3,729.49%，评估增值的主要原因系纳入其他无形资产评估的注册商标专用权相关费用未资本化，评估基准日账面价值为零，夏进乳业近年来经营情况良好，纳入评估范围的注册商标专用权及技术类无形资产盈利能力较强。请补充披露夏进乳业无形资产资产基础法下评估的具体过程，并说明增值率较高的原因及合理性，请独立财务顾问和评估师发表明确意见。

回复：

一、纳入评估的无形资产基本情况

资产基础法下评估中涉及的夏进乳业相关账外无形资产，是应用于提高和改善生产低温奶和常温奶的相关技术及商标，包括 37 项专利权、3 项著作权等组成，66 项商标专用权。具体明细如下：

（一）发明专利、实用新型专利、外观设计专利

序号	证载权利人	名称	类别	专利号	申请日	授权公告日	专利权期限
1	夏进乳业	一种枸杞牛奶及其	发明	2012105068904	2012.12.03	2013.12.04	20 年

序号	证载权利人	名称	类别	专利号	申请日	授权公告日	专利权期限
		制备方法					
2	夏进乳业	一种杀菌笼	发明	2017104854480	2017.06.23	2019.04.02	20年
3	夏进乳业	一种瓶装奶自动化生产系统	发明	2017105548374	2017.07.10	2019.05.07	20年
4	夏进乳业	一种瓶装奶二次灭菌输送装置	发明	2017104914072	2017.06.26	2018.11.30	20年
5	夏进乳业	全谷物养生奶及其制备方法	发明	2013101940645	2013.05.23	2014.07.30	20年
6	夏进乳业	一种谷物养生奶及其制备方法	发明	201310194097X	2013.05.23	2014.07.30	20年
7	夏进乳业	谷物养生奶及其制备方法	发明	2013101940999	2013.05.23	2014.07.30	20年
8	夏进乳业	一种枸杞红枣养生奶及其制备方法	发明	2013101395691	2013.04.22	2014.09.17	20年
9	夏进乳业	一种超高温瞬时灭菌系统	实用新型	2018221188584	2018.12.17	2019.08.09	10年
10	夏进乳业	一种自动吸管切放机	实用新型	2017207457356	2017.06.26	2018.01.26	10年
11	夏进乳业	一种无菌枕格挡	实用新型	2017207385432	2017.06.23	2018.01.12	10年
12	夏进乳业	一种食品包装用纸盒	实用新型	2016201547960	2016.03.01	2016.08.10	10年
13	夏进乳业	一种牛奶瓶	实用新型	2015206703176	2015.09.01	2016.04.20	10年
14	夏进乳业	一种牛奶瓶	实用新型	2015206703180	2015.09.01	2016.04.20	10年
15	夏进乳业	一种用于打开封口膜的瓶盖	实用新型	2014206332877	2014.10.29	2015.04.08	10年
16	夏进乳业	包装盒(浓缩牛奶)	外观设计	201730339665X	2017.07.28	2017.12.22	10年
17	夏进乳业	瓶贴	外观设计	201630637020X	2016.12.22	2017.06.09	10年
18	夏进乳业	包装箱	外观设计	2016306370356	2016.12.22	2017.06.09	10年
19	夏进乳业	包装箱	外观设计	2016306370360	2016.12.22	2017.06.09	10年
20	夏进乳业	瓶贴	外观设计	2016306370568	2016.12.22	2017.06.09	10年
21	夏进乳业	包装箱	外观设计	2016306370591	2016.12.22	2017.06.09	10年
22	夏进乳业	包装箱	外观设计	2016306370708	2016.12.22	2017.06.09	10年
23	夏进乳业	瓶贴	外观设计	2016306370727	2016.12.22	2017.06.09	10年

序号	证载权利人	名称	类别	专利号	申请日	授权公告日	专利权期限
24	夏进乳业	瓶贴	外观设计	2016306370924	2016.12.22	2017.06.09	10年
25	夏进乳业	包装箱	外观设计	2016306371185	2016.12.22	2017.06.09	10年
26	夏进乳业	包装箱	外观设计	2016306371359	2016.12.22	2017.06.09	10年
27	夏进乳业	瓶贴（酸牛奶）	外观设计	2017303393717	2017.07.28	2018.01.30	10年
28	夏进乳业	包装盒（纯牛奶）	外观设计	2017303396715	2017.07.28	2017.12.22	10年
29	夏进乳业	包装盒（枸杞奶）	外观设计	201730339672X	2017.07.28	2017.12.22	10年
30	夏进乳业	纯牛奶包装袋	外观设计	2017302192299	2017.06.02	2017.10.24	10年
31	夏进乳业	酸奶包装盒	外观设计	2017301726320	2017.05.11	2017.09.22	10年
32	夏进乳业	包装盒	外观设计	2017301001294	2017.03.30	2017.08.29	10年
33	夏进乳业	包装盒	外观设计	2017301001504	2017.03.30	2018.05.25	10年
34	夏进乳业	标贴	外观设计	2017301001843	2017.03.30	2017.08.29	10年
35	夏进乳业	牛奶瓶	外观设计	2015303335394	2015.09.01	2015.12.30	10年
36	夏进乳业	标贴（瓶盖使用说明图）	外观设计	2014304162468	2014.10.29	2015.10.21	10年
37	夏进乳业	瓶盖	外观设计	201430416316X	2014.10.29	2015.04.08	10年

（二）著作权

序号	著作权人	作者	登记号	作品名称	作品类别	创作完成时间	首次发表时间	登记日期
1	夏进乳业	夏进乳业	国作登字-2017-F-00385812	夏进卡通牛	美术	2016.02.01	2016.05.26	2017.09.04
2	夏进乳业	夏进乳业	国作登字-2017-F-00385813	夏进快递牛	美术	2016.02.01	2016.05.26	2017.09.04
3	夏进乳业	夏进乳业	国作登字-2018-F-00665988	夏进汉服版卡通牛	美术	2018.08.08	2018.08.08	2018.11.15

（三）商标专用权



序号	注册证号	商标图样	证载权利人	核定使用商品类别	专用权到期日
1	797084		夏进乳业	第 29 类	2025.12.06

2	4271199		夏进乳业	第 30 类	2027.02.27
3	4271200		夏进乳业	第 32 类	2020.10.06
4	4271201		夏进乳业	第 29 类	2027.02.27
5	4829424		夏进乳业	第 29 类	2028.04.27
6	4829425		夏进乳业	第 5 类	2029.05.13
7	5793336		夏进乳业	第 29 类	2029.10.27
8	5877913		夏进乳业	第 30 类	2029.12.20
9	5877914		夏进乳业	第 32 类	2020.12.13
10	5877915		夏进乳业	第 29 类	2029.07.13
11	6776510		夏进乳业	第 32 类	2030.04.13
12	6776511		夏进乳业	第 32 类	2030.04.13
13	7013416		夏进乳业	第 29 类	2030.06.20
14	7013487		夏进乳业	第 32 类	2030.06.06
15	7013488		夏进乳业	第 30 类	2030.06.06
16	7013489		夏进乳业	第 32 类	2030.06.06

17	7013541		夏进乳业	第 30 类	2030.09.27
18	7013542		夏进乳业	第 29 类	2021.04.13
19	7490521		夏进乳业	第 29 类	2030.11.06
20	13085001		夏进乳业	第 29 类	2025.01.06
21	13477497		夏进乳业	第 32 类	2025.02.13
22	13477498		夏进乳业	第 29 类	2025.02.13
23	13633975		夏进乳业	第 30 类	2025.02.20
24	13633976		夏进乳业	第 32 类	2025.02.20
25	13633977		夏进乳业	第 29 类	2025.08.20
26	13723269		夏进乳业	第 29 类	2025.03.06
27	13723395		夏进乳业	第 30 类	2025.03.13
28	13723397		夏进乳业	第 32 类	2025.03.13
29	13852375		夏进乳业	第 32 类	2025.05.20
30	13852376		夏进乳业	第 30 类	2025.05.20
31	13852377		夏进乳业	第 29 类	2025.04.20

32	13958606		夏进乳业	第 32 类	2025.02.27
33	13958607		夏进乳业	第 30 类	2025.02.27
34	13958608		夏进乳业	第 29 类	2025.02.27
35	13982007		夏进乳业	第 30 类	2025.03.20
36	13982008		夏进乳业	第 32 类	2025.03.20
37	13982009		夏进乳业	第 29 类	2025.03.20
38	14010251		夏进乳业	第 29 类	2025.03.13
39	14010252		夏进乳业	第 29 类	2025.03.13
40	14010254		夏进乳业	第 29 类	2025.04.27
41	14068334		夏进乳业	第 32 类	2025.04.27
42	14068335		夏进乳业	第 30 类	2025.04.27
43	14068336		夏进乳业	第 29 类	2025.04.27
44	14327637		夏进乳业	第 29 类	2025.05.13
45	14327652		夏进乳业	第 32 类	2025.05.13
46	14327668		夏进乳业	第 30 类	2025.05.13

47	14983875		夏进乳业	第 32 类	2025.09.20
48	14983876		夏进乳业	第 30 类	2025.09.20
49	14983877		夏进乳业	第 29 类	2025.09.20
50	15160932		夏进乳业	第 32 类	2025.09.27
51	15160933		夏进乳业	第 30 类	2025.12.20
52	15160934		夏进乳业	第 29 类	2025.12.20
53	16880685		夏进乳业	第 35 类	2026.07.06
54	16880686		夏进乳业	第 9 类	2026.07.27
55	16880688		夏进乳业	第 32 类	2026.07.06
56	16880689		夏进乳业	第 30 类	2026.07.27
57	16880691		夏进乳业	第 30 类	2026.07.27
58	16880694		夏进乳业	第 29 类	2026.07.06
59	16880709		夏进乳业	第 35 类	2026.07.06
60	16880710		夏进乳业	第 9 类	2026.07.27
61	17014775	君衡	夏进乳业	第 29 类	2026.09.06

62	18723034		夏进乳业	第 32 类	2027.02.06
63	18723035		夏进乳业	第 29 类	2027.02.06
64	19135829	悠质	夏进乳业	第 29 类	2027.03.27
65	19169929	摩润	夏进乳业	第 29 类	2027.04.06
66	20091203	益趣	夏进乳业	第 30 类	2027.07.13

二、估值模型

结合本次评估对象的自身特点及市场交易情况，根据市场调查及有关业内人士的介绍，本次评估采用业界常用的收益法对上述账外无形资产进行评估。本次评估计算过程中的主要参数为基准日后第 i 年预期其他无形资产可贡献的相关收入、无形资产专利和专有技术的收入分成率、夏进乳业的未来收益期、折现期和折现率。

（一）收益模型的介绍

预期收益提成法是收益现值法评估模型之一，是通过分析评估对象预期未来的业务收益情况来确定其价值的一种方法。所谓预期收益提成法认为在技术产品的生产、销售过程中技术对产品创造的利润或者说现金流是有贡献的，采用适当方法估算确定技术等无形资产对产品所创造的现金流贡献率，并进而确定技术等无形资产对技术产品现金流的贡献，再选取恰当的折现率，将技术产品中每年技术等无形资产对现金流的贡献折为现值，以此作为相关无形资产的评估价值。

本次评估根据委估技术类无形资产使用情况，选取应用于生产灭菌奶的技术和生产枸杞红枣养生奶、谷物养生奶、高膳食纤维调制乳等产品的技术的两项技术类无形资产分别采用收益现值法进行评估，并采用 AHP 层次分析方法，选取适当的评价指标体系加权计算其评估价值。

具体分为如下步骤：

1、确定技术类无形资产的经济寿命期，即委估技术类无形资产剩余可带来收益的时间；

2、分析技术类无形资产应用产品的销售方式，确定技术类无形资产在全部销售收入或现金流当中的比率，即技术类无形资产对销售收入的分成率，并确定委估技术类无形资产销售收入或现金流的贡献；

3、商标专用权分成率采用层次分析法对形成超额收益的无形资产各组成部分在技术与商标所有权之间进行分析测算。层次分析法（Analytic Hierarchy Process 简称 AHP）是美国学者 Saaty 提出的一种运筹学方法。这是一种综合定性和定量的分析方法，可以将人的主观判断标准，用来处理一些多因素、多目标、多层次复杂问题。

本次评估先确定技术类无形资产分成率，采用层次分析法分析选取价格优势、销售增长、产品竞争和成本节约 4 项对超额收益产生重要影响的指标建立评测体系并测算其权重，评估专业人员与企业相关人员共同对技术类无形资产和商标的上述指标进行分析评价并给予相应评分，以技术分成率为基础加权计算确定商标所有权分成率。

4、采用适当折现率分别将技术类无形资产和商标产生的销售收入或现金流按各自的收益年限折成现值；

5、将剩余经济寿命期内现金流现值相加，确定委估无形资产的市场价值。

其计算公式如下：

$$P = A_i \sum_{i=1}^n \frac{F_i}{(1+r)^i}$$

其中：

P：评估值；

r：所选取的无形资产折现率；

F_i：未来第 i 年技术产品销售收入；

n：委估无形资产的技术经济寿命；

A_i：未来第 i 年委估无形资产的收入分成率；

三、具体的评估计算过程

（一）委估无形资产评估概况

评估专业人员首先查看了相关无形资产存在的证据，界定了产权；然后向企业管理层、财务人员、技术人员了解相关专利技术、著作权、商标的使用情况，确认其是否存在并判断尚可使用期限。

经了解，发明专利、实用新型专利、外观设计专利、著作权主要应用于灭菌奶、灭菌乳、常温调味乳（枸杞红枣养生奶、谷物养生奶、高膳食纤维调制乳等）。夏进乳业主商标为企业商标，其他商标应用于具体的产品、或作为保护性商标，对销售的夏进乳业产品共同发挥作用。

（二）委估无形资产评估过程

1、商标专用权评估过程

（1）商标收益期限的确定

根据中华人民共和国商标法的有关规定，注册商标的保护年限为 10 年，并且商标到期后可以续展，商标的保护期可以是无限期的；其次，从企业经营的角度来看，在经营期限届满时根据股东需要，其经营期限可以无限续展。通常商标并不因其使用而带来价值减损，相反由于企业对于商标宣传和投入不断累积，市场对商标的接受程度不断扩大，人们对于商标的认可程度和美誉度也会不断累积。本次评估确定商标的收益期限为无限年期。

（2）与商标相关的产品销售预测

本次评估根据被评估单位提供的《关于进行资产评估有关事项的说明》中确定未来收入，“夏进”系列商标应用于企业生产销售的全部产品，夏进乳业预测期产品税后收入具体数据见下表：

单位：万元

商标产品	2019年 12月	2020年度	2021年度	2022年度	2023年度	2024年度	永续年
合计	11,992.7 0	124,724.1 1	160,464.0 1	172,699.8 8	185,872.1 7	200,052.8 0	200,052.8 0

（3）商标收入分成率的确定

本次委估的无形资产主要为商标专用权及技术类无形资产两类，评估专业人

员通过对各无形资产对企业超额收益影响的分析，认为委估无形资产主要通过以下方式贡献超额收益：价格优势、销售增长、产品竞争和成本节约。评估专业人员与企业相关人员上述四项影响因素的因素权重进行评测，并对技术类无形资产和商标专用权对企业超额收益贡献程度进行评分。经测算“夏进”商标专用权收入分成为 3.39%，具体测算过程如下：

盈利贡献影响因素	价格优势	销售增长	产品竞争	成本节约	权重评分 $a_i = \sum a_{ij}$	权重值 $w_i = a_i / \sum a_i$
价格优势		3	4	6	13	0.22
销售增长	7		4	4	15	0.25
产品竞争	6	6		5	17	0.28
成本节约	4	6	5		15	0.25
合计					60	1.00

无形资产项目	权重值	技术类无形资产评分	商标专用权评分
价格优势	0.22	40	60
销售增长	0.25	40	60
产品竞争	0.28	40	60
成本节约	0.25	60	40
贡献程度		0.45	0.55

乳制品制造业	权重	利润分成率	销售净利率	收入分成率
注册商标	0.55	44.57%	7.61%	3.39%

(4) 折现率的确定

本次评估按以下公式确定商标专用权折现率 r ：

商标折现率=无风险报酬率+风险报酬率

$$r = R_f + \beta \times R_{pm} + R_s + R_c$$

其中： r —商标折现率

R_f —无风险收益率

β —行业的平均风险系数

R_{pm} ：市场平均收益率

R_s : 企业特定风险调整系数

R_c : 商标追加风险调整系数

①无风险报酬率 R_f 的确定

国债收益率通常被认为是无风险的，因为持有该债权到期不能兑付的风险很小，可以忽略不计。评估专业人员选择了在交易所交易的，按年付息、且剩余年限在 5 年以上的中、长期记账式国债于 2019 年 11 月 30 日的到期收益率平均值，即 $R_f=3.43\%$ 。

②企业风险系数 β

通过同花顺 iFinD 资讯分析系统，查阅可比上市公司的无财务杠杆风险系数，并以该无财务杠杆风险系数为基础，并根据目标资本结构折算出公司的有财务杠杆风险系数，作为此次评估的 β 值。

通过查阅具有类似业务类型的可比上市公司，选取了选择贝因美、麦趣尔、燕塘乳业、科迪乳业、庄园牧场、天润乳业、三元股份、光明乳业、伊利股份 9 家上市公司作为可比公司。上述可比上市公司的公开资料，通过同花顺 iFinD 资讯分析系统计算得出其无财务杠杆风险系数，其平均值 β_u 为 0.7739。

以可比上市公司剔除财务杠杆 β 系数平均值作为行业平均风险系数，以评估基准日可比上市公司资本结构作为目标资本结构，近三年所得税率为 15%，依照上述的目标资本结构及法定税率，有财务杠杆的 β 为 0.9384。

③市场平均收益率 R_{pm}

市场风险溢价是对于一个充分风险分散的市场投资组合，投资者所要求的高于无风险利率的回报率。

根据 AswathDamodaran 更新到 2019 年 1 月 1 日的统计结果，我国的国家风险溢价为 6.94%。

④企业特定风险调整系数 R_s 的确定

企业特有风险调整系数为根据被评估单位与所选择的对比企业在企业规模、经营管理、抗风险能力等方面的差异进行的调整系数。根据对夏进乳业特有风险的判断，取风险调整系数为 2.5%。

⑤商标追加风险系数

委估的商标专用权应用于夏进乳业公司相关产品并依附于企业的整体经营带来超额收益，相对于企业整体资产，存在市场风险、技术风险、资金风险、管理风险四方面追加风险因素，估算，追加风险系数取值为 10.56%，故商标折现率取值为 23%。

$$\begin{aligned} Re &= R_f + \beta \times R_{pm} + R_s + R_c \\ &= 3.43\% + 0.9384 \times 6.94\% + 2.5\% + 10.56\% \\ &= 23.00\% \end{aligned}$$

(5) “夏进”系列商标评估值的确定

采用收益法评估后，委估商标资产组评估值合计为 27,900.00 万元。具体计算过程见下表：

商标专用权评估值计算过程表

单位：万元

预测年度	2019年 12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	永续期
全部产品销售收入	11,992.70	124,724.11	160,464.01	172,699.88	185,872.17	200,052.80	200,052.80
收入分成率	3.39%	3.39%	3.39%	3.39%	3.39%	3.39%	3.39%
贡献额	406.55	4,228.15	5,439.73	5,854.53	6,301.07	6,781.79	6,781.79
折现率	23.00%	23.00%	23.00%	23.00%	23.00%	23.00%	23.00%
折现期	0.04	0.58	1.58	2.58	3.58	4.58	
折现系数	0.9907	0.8779	0.7024	0.5619	0.4495	0.3596	1.6835
折现值	402.79	3,712.10	3,820.64	3,289.58	2,832.39	2,438.78	11,416.98
评估价值	27,900.00						

2、发明专利、实用新型专利、外观设计专利、著作权评估过程

(1) 收益期限的确定

根据《中华人民共和国专利法》等相关法律、法规的规定发明专利的法定保护年限为 20 年。技术类无形资产的应用可以创造不同口味的产品，为企业带来不同市场的占有率，可以给企业带来超额收益，但随着技术的不断进步，市场竞争的加剧，安全性和有效性更高的乳制品将会逐渐淘汰原有技术及产品，技术类无形资产受益年限也是有限的。

夏进乳业生产的灭菌奶和调味乳等产品畅销多年、需求旺盛，销售收入保持快速增长，盈利能力良好。根据委估技术类无形资产的先进性和创新性、投入使用日期、法律保护程度及市场竞争状况进行综合分析确定委估的应用于生产灭菌奶的技术和生产枸杞红枣养生奶、谷物养生奶、高膳食纤维调制乳的技术等技术类无形资产截止评估基准日剩余收益年限为 8 年。

(2) 与发明专利、实用新型专利、外观设计专利、著作权相关的产品销售预测

本次评估根据被评估单位提供的《关于进行资产评估有关事项的说明》中确定未来收入，委估技术类无形资产应用于企业生产销售的灭菌奶、常温调味乳产品，夏进乳业预测期技术产品收入具体数据见下表：

夏进乳业公司未来主要产品销售收入预测表

单位：万元

序号	技术类无形资产	规格	计量单位	2019年 12月	2020年 度	2021年 度	2022年 度	2023年 度	2024年度	2025年	2026年	2027年 1-11月	
1	灭菌奶	低温 鲜牛奶	销量（吨）	22.66	235.64	293.97	311.61	330.30	350.12	350.12	350.12	320.94	
			单价（万元/吨）	1.00	1.00	1.02	1.04	1.06	1.08	1.08	1.08	1.08	
		常温 纯牛奶	销量（吨）	6,741.15	70,107.95	88,319.83	92,735.83	97,372.62	102,241.25	102,241.25	102,241.25	102,241.25	93,721.14
			单价（万元/吨）	0.70	0.70	0.71	0.73	0.74	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75
		收入小计			4,720.59	49,094.18	63,081.35	67,563.18	72,363.48	77,504.86	77,504.86	77,504.86	71,046.12
2	枸杞红枣养生 奶、谷物养生奶、 高膳食纤维调制 乳等	常温 调味 乳	销量（吨）	5,969.51	62,082.94	78,948.01	83,684.89	88,705.98	94,028.34	94,028.34	94,028.34	86,192.64	
			单价（万元/吨）	0.13	0.13	0.12	0.12	0.12	0.13	0.13	0.13	0.13	
			销售收入	784.46	8,158.36	9,337.15	10,095.33	10,915.07	11,801.37	11,801.37	11,801.37	10,817.92	

(3) 技术类无形资产收入分成率的确定

根据国家知识产权局《专利资产评估标准及参数研究课题报告》对近年来全国工业各分支行业技术分成率的统计研究数据：乳制品行业技术利润分成率为36.47%，除乳制品制造业技术分成率相对较高外，其余相关行业技术分成率相差不多。夏进乳业公司主要产品灭菌乳、调味乳等，本次评估以上述乳制品技术利润分成率平均值确定委估技术类无形资产利润分成率为36.47%。夏进乳业2017—2019年1—11月平均销售净利率7.61%计算，其对应的技术类无形资产收入分成率为2.77%。

影响技术类无形资产超额收益贡献的主要因素为食品的安全性、有效性、创新性、盈利能力和竞争能力等方面，由于委估技术类无形资产夏进乳业均已研发成功并取得了相应的专利保护。评估专业人员与企业相关人员对两项对技术类无形资产超额收益贡献产生重要影响的因素权重进行评测，并对应用于生产灭菌奶的技术和枸杞红枣养生奶、谷物养生奶、高膳食纤维调制乳等两项技术进行评分。评测结果如下：

技术分成率各影响因素权重	创新性	盈利能力	竞争能力	权重评分 $a_i = \sum a_{ij}$	权重值 $w_i = \frac{a_i}{\sum a_i}$
创新性		4	6	10	0.31
盈利能力	6		6	12	0.38
竞争能力	6	4		10	0.31
合计	12	8	12	32	1.00

技术类无形资产名称	权重值	创新性	盈利能力	竞争能力	评分值	权重	技术分成率
		0.31	0.38	0.31			2.77%
灭菌奶		70	70	80	73	0.97	2.70%
枸杞红枣养生奶、谷物养生奶、高膳食纤维调制乳等		70	80	80	77	1.03	2.84%

随着乳制品行业的成长和发展，工艺技术的研发推进，技术升级和产品更新也将逐步加快，市场竞争也随之趋于激烈。原有技术的先进性和获利能力也将随着更先进技术的推出而不断下降，越接近其寿命终点其贡献率下降越快，直到最终退出市场。在此过程中其贡献的超额收益比重逐渐下降，直到被更先进的技术

取而代之。因此本次评估评估专业人员考虑委估技术类无形资产类分成率在寿命期逐渐递减趋势。

技术类无形资产收入分成率

预测年度	2019年12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年1-11月
无形资产项目									
灭菌奶	2.70%	2.70%	1.89%	1.32%	0.93%	0.65%	0.45%	0.32%	0.22%
枸杞红枣养生奶、谷物养生奶、高膳食纤维调制乳等	2.84%	2.84%	1.99%	1.39%	0.97%	0.68%	0.48%	0.33%	0.23%

(4) 折现率的确定

本次评估按以下公式确定技术类无形资产折现率 r ：

技术类无形资产折现率=无风险报酬率+风险报酬率

$$r = R_f + \beta \times R_{pm} + R_s + R_c$$

其中： r —技术类无形资产折现率

R_f —无风险收益率

β —行业的平均风险系数

R_{pm} ：市场平均收益率

R_s ：企业特定风险调整系数

R_c ：技术类无形资产追加风险调整系数

①无风险报酬率 R_f 的确定

国债收益率通常被认为是无风险的，因为持有该债权到期不能兑付的风险很小，可以忽略不计。评估专业人员选择了在交易所交易的，按年付息、且剩余年限在 5 年以上的中、长期记账式国债于 2019 年 11 月 30 日的到期收益率平均值，即 $R_f=3.43\%$ 。

②企业风险系数 β

通过同花顺 iFinD 资讯分析系统，查阅可比上市公司的无财务杠杆风险系数，并以该无财务杠杆风险系数为基础，并根据目标资本结构折算出公司的有财务杠

杆风险系数，作为此次评估的 β 值。

通过查阅具有类似业务类型的可比上市公司，选取了选择贝因美、麦趣尔、燕塘乳业、科迪乳业、庄园牧场、天润乳业、三元股份、光明乳业、伊利股份 9 家上市公司作为可比公司。上述可比上市公司的公开资料，通过同花顺 iFinD 资讯分析系统计算得出其无财务杠杆风险系数，其平均值 β_u 为 0.7739。

以可比上市公司剔除财务杠杆 β 系数平均值作为行业平均风险系数，以评估基准日可比上市公司资本结构作为目标资本结构，近三年所得税率为 15%，依照上述的目标资本结构及法定税率，有财务杠杆的 β 为 0.9384。

③市场平均收益率 R_{pm}

市场风险溢价是对于一个充分风险分散的市场投资组合，投资者所要求的高于无风险利率的回报率。

根据 AswathDamodaran 更新到 2019 年 1 月 1 日的统计结果，我国的国家风险溢价为 6.94%。

④企业特定风险调整系数 R_s 的确定

特有风险调整系数为根据被评估单位与所选择的对比企业在企业规模、经营管理、抗风险能力等方面的差异进行的调整系数。根据对夏进乳业特有风险的判断，取风险调整系数为 2.5%。

⑤技术类无形资产追加风险系数

委估的发明专利、实用新型专利、外观设计专利、著作权应用于夏进乳业公司相关产品并依附于企业的整体经营带来超额收益，相对于企业整体资产，存在市场风险、技术风险、资金风险、管理风险四方面追加风险因素，估算，追加风险系数取值为 12.56%，故技术类无形资产折现率取值为 25%。

$$\begin{aligned} R_e &= R_f + \beta \times R_{pm} + R_s + R_c \\ &= 3.43\% + 0.9384 \times 6.94\% + 2.5\% + 12.56\% \\ &= 25.00\% \end{aligned}$$

(5) 发明专利、实用新型专利、外观设计专利、著作权评估值的确定

采用收益法评估后，委估发明专利、实用新型专利、外观设计专利、著作权评估值合计为 3,800.00 万元。具体计算过程见下表：

灭菌奶生产技术评估价值计算过程表

单位：万元

预测年度	2019年 12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年 1-11月
灭菌奶收入	4,720.59	49,094.18	63,081.35	67,563.18	72,363.48	77,504.86	77,504.86	77,504.86	71,046.12
收入分成率	2.70%	2.70%	1.89%	1.32%	0.93%	0.65%	0.45%	0.32%	0.22%
贡献额	127.46	1,325.54	1,192.24	893.86	670.16	502.44	351.71	246.20	157.98
折现率	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%
折现期	0.04	0.58	1.58	2.58	3.58	4.58	5.58	6.58	7.04
折现系数	0.9907	0.8779	0.7024	0.5619	0.4495	0.3596	0.2877	0.2301	0.2078
折现值	126.28	1,163.76	837.38	502.25	301.24	180.68	101.18	56.66	32.82
评估价值	3,300.00								

枸杞红枣养生奶、谷物养生奶、高膳食纤维调制乳等生产技术

评估价值计算过程表

单位：万元

预测年度	2019年 12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年 1-11月
枸杞红枣养生奶、谷物养生奶、高膳食纤维调制乳等销售收入	784.46	8,158.36	9,337.15	10,095.33	10,915.07	11,801.37	11,801.37	11,801.37	10,817.92
收入分成率	2.84%	2.84%	1.99%	1.39%	0.97%	0.68%	0.48%	0.33%	0.23%
贡献额	22.28	231.70	185.62	140.49	106.33	80.47	56.33	39.43	25.30
折现率	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%
折现期	0.04	0.58	1.58	2.58	3.58	4.58	5.58	6.58	7.04
折现系数	0.9907	0.8779	0.7024	0.5619	0.4495	0.3596	0.2877	0.2301	0.2078
折现值	22.07	203.42	130.37	78.94	47.79	28.94	16.21	9.08	5.26
评估价值	500.00								

（三）评估增值较高的原因及合理性

本次评估已充分识别夏进乳业账外发明专利、实用新型专利、外观设计专利、著

作权、商标专用权等无形资产，本次评估的无形资产评估增值主要来源于商标增值，与消费品行业并购交易中驰名商标无形资产评估增值情况相比较为合理，符合知名消费品行业的特点。

夏进乳业的发明专利、实用新型专利、外观设计专利、著作权目前在产品生产销售中正常使用，是被评估单位的重要生产要素。在夏进乳业对发明专利、实用新型专利、外观设计专利、著作权能够按预测有效应用的前提下，采用收益法评估依据充分，估值具有合理性。

综上所述，本次对夏进乳业持有的发明专利、实用新型专利、外观设计专利、著作权以及“夏进”品牌相关的有效商标采用收益法评估选取的主要参数的依据充分，无形资产的增值主要体现在与“夏进”品牌相关的有效商标的评估增值，夏进乳业于 2008 年 4 月 16 日荣获“中国驰名商标”，成为宁夏继圣雪绒、西轴集团之后的第三个“中国驰名商标”，其夏进牌牛奶是宁夏地区畅销品牌，品牌效应明显；评估结论合理，评估增值率具有合理性。

四、核查结论

经核查，独立财务顾问、评估师认为：在夏进乳业整体资产基础法评估中，充分识别了夏进乳业拥有的账外专利、著作权、商标专用权无形资产。对于无形资产评估中，采用的计算依据充分、作价合理。无形资产评估增值较高具有合理性。

（本页无正文，为《新希望乳业股份有限公司关于深圳证券交易所〈关于对新希望乳业股份有限公司的重组问询函〉的回复》之签章页）

新希望乳业股份有限公司

2020年5月25日